全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



名家 读财报

刘姝威◎著

刘姝威教你读财报

上市公司年报分析最佳范本

看懂财报 增资产 避风险

震撼了**中国股市**的财经教授刘姝威

手把手带你快速跨越**年报分析**门槛



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘姝威教你5步读财报

年报就是上市公司的一张脸，你可据以分析所投资的公司以及你手中握着的股票是否安全，能否增值。

曾经分析出"蓝田造假"的刘姝威教授，将其分析方法整理成5个步骤：



听起来有点抽象，是不是？没关系，现在就翻到本书第1页，真实的上市公司财报分析会让你快速掌握诀窍。

网易、《第一财经日报》、《中国经营报》、《北京晚报》等众多媒体热评推荐阅读，新华书店热销。

投稿热线：
(010) 88379007
购书热线：
(010) 68995259, 68995261
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com





定价：30.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名家读财报

刘姝威
教你读财报



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于投资者来说年度报告不仅能反映上市公司已经完成的业务情况，也可以预示新年度的工作计划。在分析上市公司年度报告时，应先从行业的角度分析，然后再对具体公司做分析。投资者必须认真阅读上市公司年度报告，才能做出相应的判断，但是往往分析上市公司年度报告是比较难的。为此，中央财经大学中国企业研究中心主任、研究员刘姝威为广大投资者解读上市公司年报，希望能对大家有所裨益。

版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

刘姝威教你读财报/刘姝威著．—北京：机械工业出版社，2009.7
（名家读财报）

ISBN 978-7-111-27472-8

Ⅰ．刘…　Ⅱ．刘…　Ⅲ．会计报表–基本知识　Ⅳ．F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 106789 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号　邮政编码 100037）
责任编辑：佟欣书　　　版式设计：刘永青
北京诚信伟业印刷有限公司 印刷
2009 年 8 月第 1 版第 2 次印刷
170mm×242mm・15 印张
标准书号：ISBN 978-7-111-27472-8
定　　价：30.00 元

凡购本书，如有倒页、脱页、缺页，由本社发行部调换
本社购书热线：（010）68326294
投稿热线：（010）88379007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

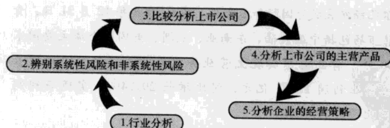


Preface 前 言

上市公司年度报告分析是我们的主要研究工作之一。应网易财经频道的盛情邀请，2009 年 3 月至 4 月我们在“网易财经报道”公开发表了 30 篇上市公司 2008 年度分析报告。

机械工业出版社出版本书，目的在于教会读者如何分析上市公司的年度报告。

2008 年下半年全球新金融危机爆发后，我国上市公司的业绩受到较大影响。在上市公司 2008 年度报告分析工作中，我们主要采用以下分析方法。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 行业分析

分析上市公司，首先要分析上市公司所处的行业发展状况和前景，判断行业将发生的变化及其对上市公司的影响。

10 年前，我国有近百家家电制造商。截至2008 年年末，我国家电制造商仅剩下 10 家，随着市场竞争趋势，预计还将有家电制造商被淘汰出局。这种现象说明我国家电行业已经进入成熟阶段。

在未被淘汰的强者中，格力电器、青岛海尔等家电行业上市公司名列前茅。

2008 年，面对金融危机，我国空调行业整体呈现负增长，但是，格力电器公司实现营业总收入 422 亿元，同比增长 10.93%；实现净利润 21 亿元，同比增长 65.6%。格力电器的净利润大幅度增长得益于产品技术领先全球。2008 年格力电器自主研发了智能人体感应、一氧化碳检测、智能化霜、变频多联空调、EVI 低温启动等全球领先技术，又推出了大幅度节能模式、环境模式、智能远程网络控制、G-Matrik 全直流变频等全球领先技术，形成了公司的技术核心。

青岛海尔已经发展成为国际知名企业。截至 2008 年 12 月 31 日，青岛海尔的销售市场包括中国大陆、东南亚、欧洲、美国等全球主要国家和地区。2008 年，青岛海尔实现主营业务收入 304 亿元，同比增长 3.19%；实现营业利润 11.67 亿元，同比增长 29.74%；实现净利润 9.78 亿元，同比增长 29.75%。

什么样的家电行业上市公司将被淘汰出局？如此看来，根据家电行业分析，那些不具备核心技术的领先优势和市场狭小的企业将被淘汰出局。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②辨别系统性风险和非系统性风险

分析上市公司年度报告，要辨别上市公司出现的问题是行业普遍存在的问题，还是上市公司自身存在的个别问题，前者可以称为系统性风险，后者可以称为非系统性风险。企业无法通过自身的力量避免系统性风险，但是可以通过自身的努力减少系统性风险对企业的危害。而对非系统性风险，企业可以通过自身的努力消除。

以烟台万华为例，烟台万华的主营产品是 MDI。2008 年下半年烟台万华的营业收入和营业利润大幅度下降。烟台万华营业收入和营业利润大幅度下降是系统性风险，还是非系统性风险？我们将通过比较分析辨别这个问题。

比较的对象是巴斯夫——德国的化工企业巨头，也是世界最大的化工企业。2008 年巴斯夫的塑料业务收入同比下降 35%，营业利润同比下降 61%。2008 年第二季度，巴斯夫塑料业务的营业利润同比大幅度下降 35.4%，第三季度继续同比下降 34.68%，到第四季度同比下降 24.12%。巴斯夫对此解释为：在 2008 年年末由于巴斯夫最重要的客户产业——建筑业、汽车业的放缓，对巴斯夫产品的需求量大幅下降。

通过烟台万华和巴斯夫的比较分析可见，全球性金融危机已经严重影响了 MDI 的市场需求，形成行业性系统性风险，并且在短期内，这种行业性系统性风险不会消失。

③比较分析上市公司

在同行业的上市公司中，如何选择上市公司？比较分析方法可以帮助我们比较准确地选择上市公司。在同一行业中，不论是龙头企业还是落后企业，它们的财务数据和财务指标都不会明显地偏离同业平均值。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一家企业的财务数据和财务指标明显偏离同业平均值，我们必须分析其原因。通过比较同业企业的财务指标、主营产品结构、经营策略等，我们可以判断不同企业的竞争实力、盈利能力和发展空间。

2008 年，宝钢集团位列世界企业 500 强第 259 位，位于世界钢铁业前三甲，年产钢能力达 2 000 万吨左右。

2008 年，宝钢股份营业收入达到 2 003.31 亿元，同比增长 5%；实现净利润 66 亿元，同比下降 51%；净利润率 3%，同比下降 4 个百分点。

2008 年，宝钢股份的冷轧板材产品销售量为 788.4 万吨，占公司碳钢商品坯材总量的 34%，其中，冷轧汽车板销售量为 260 万吨，国内市场占有率 50.4%；家电用钢板销售量为 235 万吨，国内市场占有率为 37.3%；无取向电工钢销售量为 96.8 万吨，国内市场占有率为 17.6%。2008 年，宝钢股份的热轧板材产品销售量为 914.5 万吨，占公司碳钢商品坯材销售总量的 42.9%；管线钢（含宽厚板）销售量为 86.4 万吨，国内市场占有率 31.4%；工程机械用钢销售量为 16.7 万吨，国内市场占有率 34.3%。

在全球钢铁业受到金融危机严重冲击的背景下，2008 年宝钢股份仍然盈利 66 亿元，主要得益于其主营高端产品，以高端产品占据可观的市场份额。

而在同一年，邯郸钢铁全年产铁 411.67 万吨，产钢 602.42 万吨，产钢材 560.86 万吨，全年实现销售收入 372.59 亿元，同比增加 42.69%，利润总额 8 亿元，同比减少 47.29%。邯郸钢铁的主营产品有圆钢、螺纹钢、角钢、槽钢、中板、线材、热轧卷板、酸洗卷板、镀锌卷板等。

2008 年，宝钢股份与邯郸钢铁相比，宝钢股份的主营产品几乎都是高端产品，毛利率较高。虽然 2008 年受金融危机的影响，钢铁市场需求锐减，但是，宝钢股份的库存商品仅比上年增加 0.57%。而邯郸钢铁缺少高利润率的高端产品，主营产品毛利率较低。以至于 2008 年邯郸钢铁的产成品存货比上年增加 108%，由上年 5 亿元增长到 10.56 亿元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 分析上市公司的主营产品

上市公司的主营产品决定企业的利润。上市公司的主营产品分析包括主营产品的技术生命周期、市场空间和竞争力，等等。

京东方的主营产品是 TFT-LCD。由于全球性金融危机以及新技术和可替代技术的接连推出，2008 年第三季度开始 LCD 全球市场出现衰退，第四季度依然继续衰退没有反弹。

京东方的主营产品有 TFT-LCD 和小尺寸平板显示，其中，电视用 TFT-LCD 有 15″、19″和 22″，显示器用 TFT-LCD 有 15″、17″、19″和 22″，笔记本用 TFT-LCD 有 14.1″和 15.6″。与国际同业龙头企业相比，京东方尚未有能力制造大屏幕显示产品，例如，韩国 LG 主营产品有 19″、22″、26″、32″、37″、42″、47″和 52″的 LCD 产品。

韩国三星公司已经在中国市场上市 55″～40″的 LED 电视，厚度仅为 2.99 厘米。目前，京东方已研发出 10.4″、12.1″、14.1″笔记本电脑用 LED 背光源，以及 26″、32″液晶电视用 LED 背光源。但是，与三星等同业竞争对手相比，在核心技术方面，京东方明显落后于竞争对手，所以，即使在国内市场，京东方仍然处于竞争弱势地位。

2008 年京东方实现营业收入 83.34 亿元，比上年下降 25%，营业亏损 10.6 亿元，其中，对联营企业和合营企业的投资损失 2.81 亿元。京东方亏损的主要原因来自主营产品结构以及核心技术落后于竞争对手。

5. 分析企业的经营策略

上市公司的经营策略是决定企业盈利能力的重要因素。企业经营策略分析包括市场定位、销售策略，等等。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国种子行业上市公司的年营业收入不超过10亿元人民币。美国先锋良种国际有限公司年销售收入约28亿美元。

我国传统的种子销售模式是一级一级往下销售，种子批发到省一级公司，再到地区公司，县一级，乡一级，村一级，最后到农民手里。这种销售要经过很多层的中间环节，每一层都会丢失一部分原始的信息。先锋公司的种子销售模式是一步到位，在最基层的村镇，直接面向农民推广种子，让农民亲眼看技术和产品在地里头是怎样操作的，和当地正在使用的品种进行对比，反映出区别和优势在哪里。先锋良种公司进入中国后，刚开始是完全自己做种子现场推广会，后来要求经销商一起做，随后便要求零售商也一起做。2007～2008年度，先锋公司与经销商和零售商一起，在我国村镇一级做了1万多场种子现场推广会。

我国假种子坑农、伤农事件屡见不鲜，出现这种现象的一个重要原因是大型种子企业尚未占据及稳占可观的市场份额。我国大型种子企业的销售网络亟待完善。由于正规大型种子企业的销售网络不健全，不法种子企业趁机而入销售假种子坑农害农。我国种子行业仍然使用粗放型的销售方式，即使农民打算买货真价实的大型种子企业的产品，也很难买到。

我希望这本书能够为读者学会分析上市公司年度报告提供一些帮助，书中30篇报告可以作为读者学习分析上市公司年度报告的范文。

作为研究型教学内容，中央财经大学2008级学生参加了上市公司2008年度报告分析工作，本书是研究型教学成果。

刘姝威

2009年6月于北京



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents **目 录**

前 言

chapter 1

化工行业的寒冬

烟台万华2008年度报告分析

1.1 MDI简介 …… 2
1.2 MDI的市场供求分析 …… 2
1.3 2008年烟台万华和巴斯夫塑料业务的经营业绩比较分析 …… 6
1.4 烟台万华经营策略建议 …… 9

chapter 2

房地产业的振兴前景

万科2008年度报告分析

2.1 我国房地产业现状 …… 12
2.2 万科财务分析 …… 14
2.3 房地产业的前景 …… 17



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 3

医疗改革与医药企业的优胜劣汰

同仁堂2008年度报告分析

3.1 医药改革对医药企业的影响 …… 19
3.2 同仁堂财务分析 …… 20
3.3 医药行业优胜劣汰的决定因素 …… 22

chapter 4

电力设备制造业阳光灿烂

许继电气2008年度报告分析

4.1 许继电气财务分析 …… 27
4.2 电力设备制造业的市场空间 …… 29
4.3 核心技术决定电力设备制造企业的竞争力 …… 30

chapter 5

挑战传统业态

五矿发展2008年度报告分析

5.1 五矿发展财务分析 …… 32
5.2 我国钢铁贸易现状 …… 33
5.3 挑战传统业态 …… 35



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 6

核心技术决定胜负

东软集团 2008 年度报告分析

6.1 东软集团财务分析 …… 38
6.2 东软集团竞争实力比较分析 …… 40
6.3 我国软件行业发展趋势 …… 41

chapter 7

振兴我国钢铁行业

宝钢股份 2008 年度报告分析

7.1 我国钢铁行业现状 …… 44
7.2 宝钢股份财务分析 …… 45
7.3 我国钢铁行业调整与振兴 …… 48

chapter 8

转“危”为“机”

中国石化 2008 年度报告分析

8.1 中国石化财务分析 …… 52
8.2 我国石油化工业发展趋势 …… 54



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 9

谨慎投资

中国铝业 2008 年度报告分析

9.1 铝冶炼行业现状 …… 57
9.2 中国铝业财务分析 …… 60
9.3 注重规模经济和清洁生产 …… 62

chapter 10

广阔天地大有作为

上海汽车 2008 年度报告分析

10.1 汽车行业市场现状与展望 …… 65
10.2 上海汽车财务分析 …… 68
10.3 汽车下乡大有作为 …… 71

chapter 11

中国船舶行业的机遇与挑战

中国船舶 2008 年度报告分析

11.1 世界船舶的市场现状 …… 74
11.2 中国船舶的财务分析 …… 75
11.3 中国船舶的竞争实力分析 …… 78



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 12

经营策略与竞争实力

大商股份 2008 年度报告分析

12.1 大商股份和华联综超的财务比较分析 ………… 83
12.2 大商股份和华联综超的经营策略比较分析……… 86

chapter 13

金融危机促进行业整合

海螺水泥 2008 年度报告分析

13.1 金融危机对水泥行业的影响 ……………………… 90
13.2 海螺水泥财务分析 …………………………… 95
13.3 我国水泥行业的整合………………………………… 97

chapter 14

以技术创新应对金融危机

仪征化纤 2008 年度报告分析

14.1 化纤行业现状 ………………………………… 100
14.2 仪征化纤财务分析 …………………………… 102
14.3 仪征化纤与同业企业比较分析………………… 103
14.4 技术创新增强竞争能力 ……………………… 105



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 15

煤电合作

华能国际2008年度报告分析

15.1 我国电力行业现状 …… 108
15.2 华能国际财务报告分析 …… 109
15.3 解决煤电矛盾 …… 111

chapter 16

清洁生产与无纸化

晨鸣纸业2008年度报告分析

16.1 造纸行业现状 …… 114
16.2 晨鸣纸业财务分析 …… 116
16.3 我国造纸业的发展趋势 …… 117

chapter 17

品牌制胜

报喜鸟2008年度报告分析

17.1 报喜鸟2008年度报告分析 …… 120
17.2 我国服装行业现状 …… 122
17.3 我国服装业发展趋势 …… 125



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 18

纺织大国之梦

鲁泰2008年度报告分析

18.1 棉纺织业市场现状 …… 127
18.2 鲁泰财务分析 …… 128
18.3 我国纺织业发展趋势分析 …… 131

chapter 19

风险控制与竞争优势

招商银行2008年度报告分析

19.1 我国银行业现状 …… 135
19.2 招商银行财务分析 …… 136
19.3 我国银行业发展趋势 …… 140

chapter 20

航空运输业的发展空间

中国国际航空2008年度报告分析

20.1 我国航空运输业的现状 …… 143
20.2 中国国航财务分析 …… 145
20.3 我国航空运输业发展前景 …… 147



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 21

港口与物流

天津港 2008 年度分析报告

21.1 我国港口业发展现状 …………………………… 151
21.2 天津港财务分析 ………………………………… 152
21.3 我国港口业发展趋势 …………………………… 156

chapter 22

技术进步是关键

京东方 2008 年度报告分析

22.1 平板显示行业现状 ……………………………… 159
22.2 京东方财务分析 ………………………………… 162
22.3 平板显示行业的发展趋势 ……………………… 163

chapter 23

再论煤电合作

兖州煤业 2008 年度报告分析

23.1 煤炭行业现状 …………………………………… 166
23.2 兖州煤业财务分析 ……………………………… 168
23.3 煤电合作势在必行 ……………………………… 169



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 24

刺激经济政策 推动机械行业

潍柴动力2008年度报告分析

24.1 潍柴动力财务分析 …… 172
24.2 我国机械行业的现状 …… 173
24.3 机械行业对我国经济发展的影响 …… 175

chapter 25

三网融合的挑战

歌华有线2008年度报告分析

25.1 我国广播电视网络建设管理行业现状 …… 178
25.2 歌华有线财务分析 …… 179
25.3 三网融合前景分析及其影响 …… 181

chapter 26

优胜劣汰 走向成熟

青岛海尔2008年度报告分析

26.1 我国家电行业的现状 …… 184
26.2 青岛海尔财务分析 …… 186
26.3 我国家电行业发展趋势 …… 188



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 27

绿色环保 朝阳产业

创业环保 2008 年度报告分析

27.1 我国环保行业现状 …… 192
27.2 创业环保财务分析 …… 193
27.3 我国环保行业的发展趋势 …… 195

chapter 28

中国农业的希望

敦煌种业 2008 年度报告分析

28.1 我国种子行业的现状 …… 198
28.2 敦煌种业财务分析 …… 199
28.3 我国种子行业的发展趋势 …… 201

chapter 29

3G 的利润空间

中国移动 2008 年度报告分析

29.1 中国移动财务分析 …… 204
29.2 3G 技术比较 …… 205
29.3 日本 NTT DoCoMo 的 3G 业务分析 …… 207
29.4 我国 3G 的利润空间 …… 210



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 30

食品安全决定利润

雨润食品2008年度报告分析

30.1 我国肉制品市场现状 …… 213
30.2 雨润食品财务分析 …… 213
30.3 首当其冲的食品安全 …… 215





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 1

化工行业的寒冬

烟台万华2008年度报告分析

烟台万华聚氨酯股份有限公司（以下简称“烟台万华”）成立于1995年9月18日，主营业务为生产聚氨酯和聚氨酯树脂原料及产品，主营产品是MDI，2008年生产MDI42万吨，是中国目前唯一一家拥有20万吨级以上MDI生产能力的中国企业。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.1 MDI 简介

MDI 的主要原料是石油化工产品——苯胺，苯胺是大宗化工原材料，市场集中度低；其余生产原料有氯气、硝酸、烧碱等化工常用原料。

1975 年巴斯夫将 MDI 产业化，MDI 代替了 TDI，日益成为生产聚氨酯（PU）的主要原料。MDI 分为聚合级、混合级、纯单体，其中，聚合 MDI 的市场需求最大，大约占市场需求总额的 80%。烟台万华主要生产聚合 MDI 和纯 MDI。

目前，MDI 的主流生产工艺是采用光气化发生产法。由于 MDI 的生产过程中会产生剧毒气体光气和强腐蚀性副产品氯化氢，再加之其生产技术复杂，所以目前全球仅有少数企业能够规模化生产 MDI。

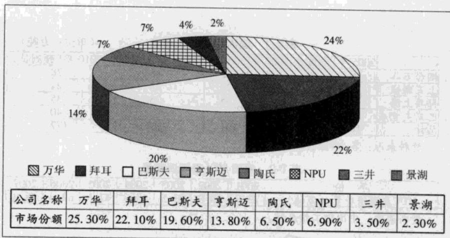
PU 是新型有机高分子材料，被称为第六大塑料，具有弹性好、强度大、加工性强等优点。PU 可以加工成为软泡、硬泡、弹性体、氨纶、涂料等十余种产品，分别用于家装垫材、建筑材料、轮胎、高档纺织品、汽车构件、医疗器械等领域。

1.2 MDI 的市场供求分析

生产 MDI 对技术要求很高，资本投入巨大，属于技术和资本密集型的行业。目前，我国国内 MDI 生产企业仅有烟台万华、上海联恒异氰酸酯有限公司和拜耳（上海）聚氨酯有限公司，另外，巴斯夫也开始在中国建厂，准备生产 MDI。

图 1-1 与图 1-2 分别显示了 2007 年聚合 MDI 和纯 MDI 生产商的中国市场份额的比重。

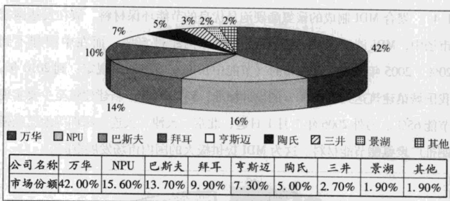
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司名称	万华	拜耳	巴斯夫	亨斯迈	陶氏	NPU	三井	景湖
市场份额	25.30%	22.10%	19.60%	13.80%	6.50%	6.90%	3.50%	2.30%

图 1-1　2007 年聚合 MDI 生产商的中国市场份额

资料来源：环球聚酯网。



公司名称	万华	NPU	巴斯夫	拜耳	亨斯迈	陶氏	三井	景湖	其他
市场份额	42.00%	15.60%	13.70%	9.90%	7.30%	5.00%	2.70%	1.90%	1.90%

图 1-2　2007 年纯 MDI 生产商的中国市场份额

资料来源：环球聚酯网。

从2005年开始，我国国内MDI产能快速扩张，进口依赖率不断下降，与此同时，国内MDI消费量也持续大幅增长，2001～2007年国内MDI消费年均增长率近20%，国内市场供求关系趋于平衡。

表1-1、表1-2分别介绍了我国国内MDI的产能与消费量逐年变化的情况和未来走向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-1 国内 MDI 产能概览 （单位：万吨）

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年（预测值）	2010 年（预测值）
烟台万华	10	28	36	42	48	78
上海联恒			24	24	24	24
拜耳上海				35	35	35
巴斯夫重庆						40
总计	**10**	**28**	**60**	**101**	**107**	**177**

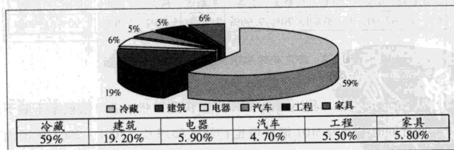
资料来源：各公司数据。

表 1-2 我国 MDI 表观消费量

年 份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
MDI 表观消费量（万吨）	23.9	28.0	33.5	40.6	47.5	62.0	78.0

资料来源：中国化工信息网。

中国 MDI 市场需求领域与美国等发达国家有很大差别（见图 1-3，图 1-4）。聚合 MDI 制成的聚氨酯硬泡是优良的节能环保材料。故在发达国家市场中，MDI 消费量用于建筑行业的比例超过 50%，而在中国却不到 20%。2005 年，建设部颁布的《节能中长期专项规划》规定：到 2010 年，我国城镇建筑达到节能 50% 的设计标准，到 2020 年，新建建筑至少要实现节能 65%。另外 2006 年 7 月 1 日起，北京、天津、大连、深圳等地已经强制推广聚氨酯节能材料。这为 MDI 提供极大的国内市场发展空间。



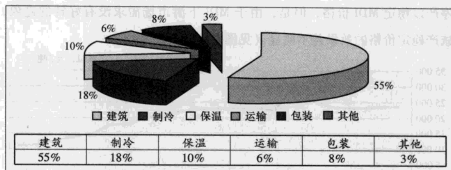
冷藏	建筑	电器	汽车	工程	家具
59%	19.20%	5.90%	4.70%	5.50%	5.80%

图 1-3 中国聚氨酯硬泡㊀消费结构

资料来源：红宝利（002165）招股说明书。

㊀ 聚氨酯硬泡主要原料是聚合 MDI。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

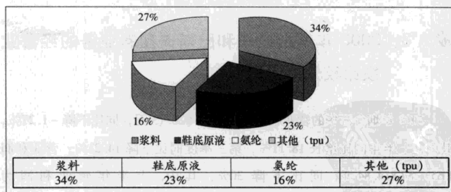


建筑	制冷	保温	运输	包装	其他
55%	18%	10%	6%	8%	3%

图 1-4 美国聚氨酯硬泡消费结构

资料来源：红宝利（002165）招股说明书。

在全球金融风暴的冲击下，MDI 的下游产品市场受到很大冲击，特别是建材、氨纶、制鞋等产业。房地产市场交易量萎缩对家具、冰箱等产业造成很大的冲击。在建工程的减少，使节能隔热建材产业受到了冲击。对于纺织（氨纶）、制鞋等以出口为主的产业，难以维持现状。目前，国内“家电下乡”活动，可能对冰箱行业有所帮助。但是总体上来说，2009～2010 年，MDI 的市场需求可能出现萎缩。



浆料	鞋底原液	氨纶	其他（tpu）
34%	23%	16%	27%

图 1-5 国内纯 MDI 需求结构

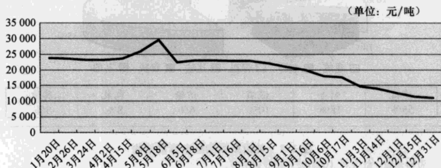
资料来源：环球聚酯网。

自 2008 年 5 月，国内市场 MDI 价格开始大幅下跌，MDI 生产企业的利润开始大幅下滑。从 2008 年 10 月起，部分 MDI 生产企业开始减产或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



停产以稳定 MDI 价格，但是，由于 MDI 下游市场需求没有好转的迹象，减产稳定价格的效果并不明显（见图 1-6）。



1月20日	2月26日	3月24日	4月2日	4月15日	5月8日	5月18日	6月5日	6月18日	7月1日	7月16日
23 800	23 600	23 200	23 300	23 500	26 000	29 500	22 400	23 000	23 000	22 800
8月1日	8月15日	9月1日	9月16日	10月6日	10月17日	11月3日	11月14日	12月1日	12月15日	12月31日
22 800	22 000	20 800	20 000	18 000	17 600	14 600	14 000	12 600	11 500	11 000

图 1-6 2008 年中国华南地区市场聚合 MDI 价格变化图

资料来源：中国化工网。

1.3 2008 年烟台万华和巴斯夫塑料业务的经营业绩比较分析

2008 年烟台万华的营业收入 7 704 393 026.13 元，同比下降 -1.27%，其中，上半年同比增长 18.11%，第三季度同比下降 14.21%；营业利润 1 653 287 814.84 元，同比下降 30%，其中，上半年营业利润为 1 217 325 079.90元，占全年营业利润的 74%，同比增长 26%，第三季度营业利润同比下降 57%。可见，2008 年下半年爆发的全球性金融危机造成 MDI 的需求锐减和价格暴跌，成为影响烟台万华全年业绩的直接原因。

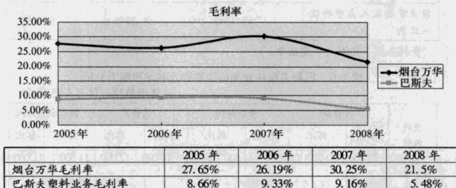
巴斯夫是德国乃至世界最大的化工企业，是 MDI 的全球第三大生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商。巴斯夫的塑料业务收入占公司销售总额的15.5%，是其第二大业务收入，PU的销售收入占塑料业务收入的53.13%。

与烟台万华相同，2008年巴斯夫业务收入同比下降35%，塑料业务利润总额同比下降61%。

图1-7与表1-3分别显示了烟台万华和巴斯夫塑料业务情况逐年的比较分析。



	2005年	2006年	2007年	2008年
烟台万华毛利率	27.65%	26.19%	30.25%	21.5%
巴斯夫塑料业务毛利率	8.66%	9.33%	9.16%	5.48%

图1-7 烟台万华和巴斯夫塑料业务的盈利能力分析

资料来源：烟台万华和巴斯夫的历年年报。

表1-3 烟台万华和巴斯夫塑料业务的营业收入和利润比较分析

（货币单位：人民币元）

	2005年	2006年	2007年	2008年
烟台万华营业收入	3 273 580 413.19	4 946 330 682.38	7 803 583 625.51	7 647 849 294.26
巴斯夫塑料业务营业收入	112 254 924 600.00	131 154 537 500.00	143 960 482 400.00	93 450 825 000.00
巴斯夫PU业务收入	41 106 492 700.00	49 782 258 500.00	55 105 205 400.00	49 647 260 000.00
烟台万华利润总额	617 630 223.96	956 753 753.82	1 696 860 443.71	1 653 287 814.84
巴斯夫塑料业务利润总额	9 723 395 500.00	12 237 668 000.00	13 184 288 400.00	5 119 270 000.00

资料来源：巴斯夫年度报告及烟台万华年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-4　巴斯夫塑料板块的财务数据（货币单位：人民币元）

塑料板块	2008 年	2007 年	同比变动率
销售额	93 450 825 000	143 960 482 400	−35. 09%
营业利润	5 119 270 000	13 184 288 400	−61. 17%
总资产	48 874 540 000	71 862 905 300	−31. 99%
研发费用	1 419 873 000	1 589 368 100	−10. 66%
聚亚氨酯收入	49 647 260 000	55 105 205 400	−9. 90%
聚亚氨酯收入占塑料收入比例	53. 13%	38. 28%	14. 85%

资料来源：巴斯夫年度报告。

表 1-5　巴斯夫塑料业务的销售收入和盈利能力分析
（货币单位：百万人民币元）

塑料板块	销售额		营业利润		总资产		聚亚氨酯收入	
	本期数据	环比增长	本期数据	环比增长	本期数据	环比增长	本期数据	环比增长
2007 年第一季度	51 606. 15		6 720. 03				25 849. 45	
2007 年第二季度	26 003. 83		3 469. 22		57 707. 83		13 140. 07	
2007 年第三季度	26 546. 11		3 157. 47		59 268. 94		14 118. 23	
2007 年第四季度	35 275. 44		2 741. 39		71 862. 00		13 269. 00	
2008 年第一季度	57 631. 76	3. 87%	7 191. 50	(−0. 46%)			30 151. 13	8. 49%
2008 年第二季度	28 743. 35	4. 45%	2 371. 81	(−35. 40%)	60 551. 65	(−0. 85%)	15 108. 13	8. 64%
2008 年第三季度	25 919. 22	3. 80%	1 939. 94	(−34. 68%)	58 868. 23	5. 60%	13 559. 59	2. 11%
2008 年第四季度	25 045. 79	(−21. 59%)	1 883. 51	(−24. 12%)	56 872. 19	(−12. 60%)	13 107. 26	9. 08%

资料来源：巴斯夫财务报表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年第二季度，巴斯夫塑料业务的营业利润同比大幅度下降35.4%，第三季度继续同比下降34.68%，第四季度同比下降24.12%。巴斯夫对此解释为：PU在所有地区的销售量大幅下降，其中，在北美，在2008年年末由于巴斯夫最重要的客户产业——建筑业、汽车业的放缓，对巴斯夫产品的需求大幅下降。

基于上述判断，巴斯夫将加大销售力度，增加销售额，保证营业利润。同时，巴斯夫将继续削减经营成本，提高经营效率，争取每年节省一百万欧元的开支。此外，短期内，巴斯夫将优化现金流，减少现有资产；减少产能，停工一部分车间；继续采取保守的财务策略，但是，巴斯夫会维持研发开支并加大对可增值产品的投资。

1.4 烟台万华经营策略建议

通过烟台万华和巴斯夫2008年财务分析可见，全球性金融危机已经严重影响了MDI的市场需求，形成行业性系统性风险，并且在短期内，这种行业性系统性风险不会消失。在MDI市场低迷期间，实力雄厚的大型化工企业将加大新技术和新产品的研发投资。在国际经济开始复苏后，新技术、新产品，甚至MDI的替代产品，都可能推向市场。

烟台万华80%以上的营业收入来自MDI，MDI的市场需求锐减，对烟台万华2009年经营业绩的影响可能较大。

我们注意到，烟台万华的在建工程有PM车间项目、宁波万华一期技改、烟台万华节能减排、安全环保项目、宁波烟台万华二期项目。这些项目都是对现有的MDI生产技术的改进和扩产。

在烟台万华2009年计划投资中，烟台万华有较多的新产品研发计划投资，包括宁波万华ADI中试项目、宁波万华PC中试项目、烟台工厂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新产品 HMDA 中试项目。这些项目均有利于烟台万华的持续发展。

附录 1A

人民币对欧元中间价

人民币对欧元汇率中间价（1 欧元兑人民币）	时间
9.579 7	2005 年 12 月 30 日
10.266 5	2006 年 12 月 29 日
10.306 8	2007 年 3 月 30 日
10.233 7	2007 年 6 月 29 日
10.631 2	2007 年 9 月 28 日
10.666 9	2007 年 12 月 28 日
11.080 9	2008 年 3 月 31 日
10.830 2	2008 年 6 月 30 日
9.999 7	2008 年 9 月 26 日
9.659 0	2008 年 12 月 31 日

资料来源：中国人民银行。

（刘姝威　张晗之　李豫宁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 2

房地产业的振兴前景

万科2008年度报告分析

万科企业股份有限公司公布了2008年度报告。作为全国最大的房地产企业，万科的财务状况可以代表我国房地产业的基本状况和发展前景。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.1 我国房地产业现状

1998 年我国银行业开始发放个人住房按揭贷款，由此拉开我国房地产业持续 10 年之久蓬勃发展的序幕。自 1998 年起至今，10 年间，我国城市人均住宅建筑面积从 1998 年 18.66 平方米增长到约 28 平方米，增长了 50%。但是，随着我国城镇居民居住条件日益改善，我国商品房价格节节攀高，甚至达到大多数普通城镇居民无法承受的程度。

2008 年我国城镇居民人均可支配收入 15 781 元，按照每户 3 口人计算，平均每户年均收入 47 343 元，按照城市人均住宅建筑面积 28 平方米计算，平均每户住宅面积 84 平方米。为了达到商品住宅价格与平均家庭年收入之比 5 倍，一套住宅价格应该在 24 万元左右，平均每平方米价格约 2 800 元左右。

根据深圳市统计局公布的统计数据，2008 年深圳市全年人均可支配收入达到 26 729.31 元，比上年增长 10%；2008 年 1～12 月深圳市商品房平均销售价格 12 908.77 元/平方米；按照平均每户人口 3 人计算，平均全年每户可支配收入 80 187.93 元；按照总房价与年家庭收入之比约 5 倍计算，平均每户可以购置住房面积约 31 平方米。如果按照平均每户住宅面积 84 平方米计算，深圳市平均每套商品房价格约 108 万元，总房价与年家庭收入之比约 13.5 倍。如果按照总房价与年家庭收入之比约 5 倍和平均每户住宅面积 84 平方米计算，深圳市平均每套商品房价格应该约 40 万元，平均每平方米价格约 5 000 元左右。由此可见，我国房地产价格仍然存在降价空间。

深圳市 2007 年 1 月～2008 年 12 月商品房价格走势如表 2-1 和图 2-1 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-1 深圳市 2007 年 1 月～2008 年 12 月商品房价格走势

（单位：元/平方米）

2007 年 1 月	11 000	2008 年 1 月	15 808
2 月	11 133	2 月	16 315
3 月	11 003	3 月	13 618
4 月	11 093	4 月	11 962
5 月	14 400	5 月	11 014
6 月	14 800	6 月	12 681
7 月	13 830	7 月	16 198
8 月	20 401	8 月	14 449
9 月	16 516	9 月	12 431
10 月	17 250	10 月	12 705
11 月	15 931	11 月	13 547
12 月	15 915	12 月	11 321.3

资料来源：根据深圳市国土资源和房产管理局数据整理。

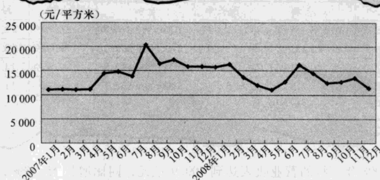


图 2-1 深圳市 2007 年 1 月～2008 年 12 月商品房价格走势

自 2007 年 9 起，由于房价与平均家庭年收入之比越来越高于合理水平，深圳等城市商品房价格开始下跌。2008 年深圳市商品房竣工面积 629.73 万平方米，商品房实际销售面积 466.71 万平方米，销售面积同比下降 15.9%。截至 2009 年 3 月 7 日，深圳市商品房平均价格已经从 2007 年 8 月 20 401 元/平方米最高点下降到 10 564 元/平方米，下降幅度已经达到 48%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据国家统计局公布的数据，2008 年各季度住房成交面积的同比变动幅度依次为 -0.3%、-10.8%、-27.2% 和 -25.3%，成交金额的同比变动幅度依次为 5.2%、-4.9%、-33.9% 和 -26.0%。2008 年全国商品住宅的成交面积和成交金额分别同比下降了 20.3% 和 20.1%。预计 2009 年我国房地产行业毛利率可能明显下滑，行业资金紧张。

2.2 万科财务分析

表 2-2 所示为万科营业收入和净利润分析。

表 2-2 万科营业收入和净利润分析 （货币单位：人民币元）

	营业收入		净利润		净利润率
	金额	增长率	金额	增长率	
2005 年	10 558 851 683.83	38%	**1 350 362 816.78**	**53.79%**	12.79%
2006 年	17 918 331 517.79	70%	**2 422 997 051.18**	**79.43%**	13.52%
2007 年	35 526 611 301.94	98%	**5 317 500 817.82**	119.46%	14.97%
2008 年	40 991 779 214.96	15.38%	**4 639 869 152.73**	-12.74%	11.32%

资料来源：万科年度报告。

2008 年万科的营业收入达到 409.9 亿元，同比增长 15.38%，增速明显下降；由于房地产价格下跌，对可能存在风险的 13 个项目计提存货跌价准备 12.3 亿元，实现净利润 46.4 亿元，同比减少 -12.74%。2008 年年底，万科占全国住宅市场的份额为 2.34%，比 2007 年增加 0.27 个百分点。

万科资产结构分析见表 2-3。

万科各项资产占总资产比例见表 2-4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-3 万科资产结构分析 （货币单位：人民币元）

	资产总计	流动资产	负债合计	存货
2004 年	15 534 422 529. 76	15 166 315 002. 35	9 229 974 987. 69	10 545 591 392. 27
2005 年	21 992 392 061. 31	19 884 926 088. 24	13 411 168 833. 23	14 849 481 106. 68
2006 年	49 919 840 381. 13	48 262 565 548. 90	32 466 336 834. 14	34 179 177 912. 74
2007 年	100 094 467 908. 29	95 432 519 188. 17	66 174 944 879. 25	66 472 876 871. 40
2008 年	119 236 579 721. 09	113 456 373 203. 92	80 418 030 239. 89	85 898 696 524. 95

	已完工开发产品	在建开发产品	拟开发产品
2004 年	1 667 449 271. 41	4 632 986 346. 47	4 061 260 852. 77
2005 年	2 195 115 641. 75	5 440 427 808. 08	6 991 550 271. 49
2006 年	2 967 461 557. 05	14 762 305 350. 12	16 439 381 366. 30
2007 年	4 666 254 734. 47	33 876 902 347. 21	27 877 597 736. 92
2008 年	7 901 152 143. 88	44 471 059 835. 24	34 719 124 232. 13

资料来源：万科年度报告。

表 2-4 万科各项资产占总资产比例

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
流动资产	98%	90%	**97%**	95%	95. 15%
负债合计	59%	61%	**65%**	66%	67. 44%
存货	68%	68%	**68%**	66%	72. 04%
已完工开发产品	11%	10%	**（6%）**	（5%）	6. 63%
在建开发产品	30%	25%	**30%**	34%	37. 30%
拟开发产品	26%	32%	**33%**	28%	29. 12%

2008 年万科的负债率持续小幅上升，超过 67%；存货结构比较合理，已完工开发产品占总资产 6. 63%；在建开发产品占总资产 37. 3%；拟开发产品占总资产 29. 12% 左右。

万科 2008 年按地域划分销售收入见表 2-5。

2008 年万科的销售收入主要来自珠三角、长三角和环渤海三个地域。万科在三个地域的销售均价都低于当地的平均商品房价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008年万科实际完成新开工面积523.3万平方米，比2007年减少32.6%，比年初的计划数减少38.3%。2008年万科的产品销售中，首次置业和改善性购房比例超过80%，90平方米以下的产品比例接近50%。

万科各月销售情况分析见表2-6。

表2-5 万科2008年按地域划分销售收入

	销售面积（万平方米）	销售金额（亿元）	均价（元/平方米）	销售面积占比	销售金额占比
珠三角地区	182.0	176.2	9 681.32	32.7%	36.8%
长三角地区	173.6	166.0	9 562.21	31.2%	34.7%
环渤海地区	137.9	97.5	7 070.34	24.8%	20.4%
其他地区	63.6	39.0	6 132.08	11.4%	8.1%

资料来源：万科2008年度报告。

表2-6 万科各月销售情况分析

时间	销售面积（万平方米）	销售金额（亿元）	均价（元/平方米）	销售面积同比	销售金额同比
2009年2月	51.7	38.9	7 524.17	163.4%	147.7%
2009年1月	28.6	21.9	7 657.34	24.2%	18.6%
2008年12月	66.1	53.4	8 078.67	-13.8%	-13.5%
2008年11月	42.1	35.7	8 479.81	3.4%	-15.6%
2008年10月	46.4	33.5	7 219.83	-15.0%	-35.1%

资料来源：万科年度报告和简报。

2008年10月、11月和12月，万科的销售金额连续同比大幅度下降。但是，2009年1月万科的销售面积和销售金额均达到2位数的同比增长率，2月更达到了3位数的同比增长率。我们注意到，2009年1月万科的销售均价比上月环比下降5.2%，2月比1月环比下降1.74%。

截至2008年年末，万科已获取的规划中项目106个，建筑面积合计约2 281万平方米。万科计划2009年新开工面积约403万平方米，比2008年实际完成数下调约23%。万科2008年新增项目土地价款合计136.1亿元，土地的平均成本约2 003元/平方米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.3 房地产业的前景

商品房价格应该趋近与平均家庭年收入之比的合理水平，这已经成为各方面的共识。我国商品房价格正在逐渐下跌，趋向合理价位，这为振兴我国房地产业奠定了基础。

通过本轮房地产业的调整，我国房地产业将发生两大变化：一是超额利润消失，行业平均利润趋向社会平均利润；二是大量中小房地产企业或竞争能力弱的大型企业将退出房地产业，行业市场集中度将明显提高，房地产企业的品牌效应越来越重要，商品房质量显著提高。

我们判断哪些房地产企业将成为本轮行业调整的胜出者，主要根据企业的经营策略、存货结构等。

我们判断万科将成为本轮房地产业调整的胜出者，主要依据万科对市场趋势的准确判断以及由此制定的经营策略。正是由于对市场趋势的准确判断，2008年万科率先降价促销，不仅有效地控制了由于商品房价格普跌造成的损失，而且提高了市场份额。

2000～2004年前后，我国汽车行业的平均利润率达到2位数，远远超过国际汽车业的平均利润率，当时大量资金涌入汽车业。现在，我国汽车业的平均利润率约5%左右，接近国际汽车业的平均水平。尽管2008年万科率先降价销售，净利润同比下降12.74%，净利润率比上年下降3.65个百分点，但是，万科的净利润率仍然达到11.32%。

2009年我国房地产价格仍然向合理价位趋近，房地产业的平均利润率也将向社会平均利润率趋近。识时务者为俊杰，顺势者昌，逆势者亡。这将成为2009年决定我国房地产企业生死存亡的标准。

（刘姝威　董　博）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 3

医疗改革与医药企业的优胜劣汰

同仁堂2008年度报告分析

肆虐全球的金融危机严重影响了我国制造业2008年经营业绩。但是，由于医药行业对宏观经济周期波动的低敏感性，2008年医药行业上市公司的盈利能力基本未受到金融危机的影响。同时，医药改革扩大了我国的医药市场空间。

同仁堂是我国著名的传统中药生产企业，本章我们以同仁堂为样本，分析医药改革对我国医药行业的影响。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.1 医药改革对医药企业的影响

2009年1月21日国务院常务会议审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009～2011年深化医药卫生体制改革实施方案》。

从2009～2011年，我国要进行五项医药卫生体制改革：一是加快推进基本医疗保障制度建设，3年内使城镇职工和居民基本医疗保险及新型农村合作医疗参保率提高到90%以上。2010年，对城镇居民医保和新农合的补助标准每人每年80元提高到每人每年120元，并适当提高个人缴费标准，提高报销比例和支付限额。二是初步建立国家基本药物制度，将基本药物全部纳入医保药品报销目录。三是健全基层医疗卫生服务体系，重点加强县级医院（含中医院）、乡镇卫生院、边远地区村卫生室和困难地区城市社区卫生服务中心建设。四是促进基本公共卫生服务逐步均等化。增加公共卫生服务项目，提高经费标准。充分发挥中医药作用。五是推进公立医院改革。初步测算，为保障上述五项改革，3年内各级政府预计投入8 500亿元。

根据卫生部的数据，截至2008年3月底，全国参加农村合作医疗人口有8亿人。根据人保部的数据，截至2008年11月底，全国城镇居民基本医疗保险参保人数达到10 012万人。由此测算，我国参加基本医疗保险和新型农村合作医疗参保人数将增加约3亿人，总计达到约11.7亿人。

对城镇居民医保和新农合的补助标准由每人每年80元提高到每人每年120元，由此测算，医药市场年需求额将增加约468亿元，市场需求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总额约1 400亿元。

由于基本药物全部纳入医保药品报销目录，基本药物生产企业将成为新增市场份额最有利的竞争者，其中，中医药行业将受到医药卫生体制改革政策的大力支持。

中药占我国药品市场需求量的1/3左右。按照医药市场需求总额约1 400亿元测算，中药年需求额约500亿元左右。

目前，我国有上千家中药企业，其中，大型企业仅占8%左右，中型企业占16%左右，小型企业约占76%左右。由于大型中药企业均拥有自主知识产权的药品，并且占有较大的市场份额，所以，中药行业的平均利润率高于化学药品行业。但是，缺乏研发能力的小型中药企业竞争力弱，利润率低于拥有知识产权的大型中药企业。虽然医药卫生体制改革有助于扩大中药市场份额，但是研发能力不足的小型中药企业的市场生存空间将逐渐萎缩。

随着医药卫生体制改革逐步深入，我国医药行业将迎来行业整合，具有知识产权的大型企业逐步占据越来越大的市场份额，而缺乏研发能力和自主知识产权的中小型医药企业将逐步退出医药行业，同时，具有知识产权的中小型医药企业将崛起，逐步发展壮大。

3.2 同仁堂财务分析

同仁堂营业收入结构分析、盈利能力分析、现金流量分析如表3-1、表3-2、表3-3所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-1 同仁堂营业收入结构分析

（货币单位:人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	金额	2 460 723 953.43	2 616 674 773.12	2 409 060 204.55	2 702 850 939.13	2 939 049 511.33
	同比增长率	12.94%	6.34%	−7.93%	12.20%	8.74%
六味地黄丸	金额	342 810 200.00	368 726 000.00	332 680 400.00	327 024 500.00	325 714 500.00
	同比增长率	13.40%	7.56%	−9.78%	−1.70%	−0.40%
	占比	13.93%	14.09%	13.81%	12.10%	11.08%
国内收入	金额	2 267 673 500.00	2 424 856 600.00	2 217 568 600.00	2 497 491 800.00	2 771 973 100.00
	同比增长率	13.12%	6.93%	−8.55%	12.62%	10.94%
	占比	92.15%	92.67%	92.05%	92.40%	94.31%
出口收入	金额	177 578 600.00	180 875 800.00	178 936 600.00	205 359 100.00	167 076 400.00
	同比增长率	8.04%	1.86%	−1.07%	14.77%	−18.64%
	占比	7.22%	6.91%	7.43%	7.60%	5.68%

资料来源:同仁堂年度报告。

表3-2 同仁堂盈利能力分析

（货币单位:人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
净利润	金额	286 780 097.26	301 231 159.01	156 021 181.88	312 600 536.65	350 637 339.59
	同比增长率	19.73%	5.04%	−48.21%	100.36%	12.17%
	净利润率	11.73%	11.56%	6.51%	11.63%	11.93%
六味地黄丸	金额	342 810 200.00	368 726 000.00	332 680 400.00	327 024 500.00	325 714 500.00
	同比增长率	13.40%	7.56%	−9.78%	−1.70%	−0.40%
	毛利率	55.09%	54.49%	49.45%	50.00%	53.00%
国内收入	金额	2 267 673 500.00	2 424 856 600.00	2 217 568 600.00	2 497 491 800.00	2 771 973 100.00
	同比增长率	13.12%	6.93%	−8.55%	12.62%	10.94%
出口收入	金额	177 578 600.00	180 875 800.00	178 936 600.00	205 359 100.00	167 076 400.00
	同比增长率	8.04%	1.86%	−1.07%	14.77%	−18.64%

资料来源:根据同仁堂年度报告计算整理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-3 同仁堂现金流量分析 （货币单位：人民币元）

	经营活动产生的现金流量净额		现金及现金等价物净增加额	
	金额	同比增长率	金额	同比增长率
2005 年	191 538 984. 37	-53. 94%	-160 065 118. 03	-153. 38%
2006 年	384 559 921. 94	100. 77%	123 427 318. 62	177. 11%
2007 年	121 020 805. 40	-68. 53%	83 511 317. 32	32. 33%
2008 年	422 789 931. 61	249. 35%	289 608 206. 79	246. 79%

资料来源：同仁堂年度报告。

同仁堂 2008 年营业收入达到 29. 39 亿元，比上年增长 8. 74%，主要由于出口下降 18. 64% 和国内收入增长 10. 94%。同仁堂 2008 年净利润达到 3. 5 亿元，比上年增长 12. 17%，净利润率 11. 93%，比上年提高 0. 6 个百分点。同仁堂的主营产品之一“六味地黄丸” 2008 年销售收入 3. 2 亿元，占营业收入的 11. 08%，销售额比上年减少 131 万元。可见，同仁堂只是中成药出口收入受到金融危机的影响，而国内销售收入未受金融危机的影响。

2008 年，同仁堂 6 类新药止渴养阴胶囊（原芪黄降糖胶囊）已获得新药证书和药品注册批件，2 个保健食品获得批准证书，4 个新产品申报新药证书。

3. 3 医药行业优胜劣汰的决定因素

医药行业上市公司营业收入分析、净利润分析如表 3-4、表 3-5 所示。

为了分析医药改革对医药行业的影响，我们同时比较分析已经公布的江中药业和天药股份的 2008 年年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-4 医药行业上市公司营业收入分析 （货币单位：人民币元）

股票名称	天药股份		江中药业	
主营产品	皮质激素类原料药（85.63%）		中成药及中药保健品（78.26%）	
	营业收入	同比变动	营业收入	同比变动
2005年	679 840 054.55	**-30.84%**	1 008 036 465.24	**20.09%**
2006年	621 372 863.12	**-8.60%**	1 200 566 866.95	**19.10%**
2007年	698 959 130.59	**12.49%**	646 567 690.31	**-46.14%**
2008年	876 889 859.32	**25.46**	1 457 643 311.89	**125.44%**

注：主营产品括号内数字为主营产品收入占营业收入的比例。
资料来源：上市公司年度报告。

表3-5 医药行业上市公司净利润分析 （货币单位：人民币元）

股票名称	天药股份			江中药业		
	净利润	同比变动	净利润率	净利润	同比变动	净利润率
2005年	80 803 526.36	**-19.88%**	**12.22%**	53 629 439.51	**24.39%**	**5.48%**
2006年	44 058 918.86	**-45.47%**	**7.52%**	76 323 264.57	**42.32%**	**6.46%**
2007年	28 039 695.80	**-36.36%**	**4.22%**	96 072 532.22	**25.88%**	**14.88%**
2008年	51 685 274.81	**84.33%**	**6.16%**	129 481 396.41	**34.77%**	**8.90%**

资料来源：上市公司年度报告。

江中药业的主营产品是中成药及中药保健品，其销售收入占营业收入的78.26%。2008年江中药业的营业收入达到14.57亿元，比上年增长125.44%；净利润达到1.29亿元，比上年增长34.77%，净利润率达到8.90%。

江中药业2008年OTC产品（健胃消食片、草珊瑚、亮嗓）共实现销售收入10.8亿元，其中，“健胃消食片”2008年实现销售收入8.98亿元，比上年增长18.81%；“复方草珊瑚含片”实现销售收入为1.64亿元，与2007年基本持平。自2008年5月份开始，江中药业在全国大部分地区销售手术康复保健新品种“初元”。可见，与同仁堂一样，江中药业的中成药产品销售未受到金融危机的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天药股份的主营产品是皮质激素类原料药，其销售收入占营业收入的85.63%。2008年天药股份营业收入达到8.76亿元，比上年增长25.46%；净利润5 168万元，比上年增长84.33%，净利润率6.16%。2008年天药股份出口4.55亿元，比上年增长35.65%，出口收入占营业收入52%。天药股份2008年研发投入5 068.5万元，完成质量技术攻关18项，全年节材降耗885.7万元，降低了产品成本，减少了环境污染。可见，原料药出口未受到金融危机的影响。

同仁堂、江中药业和天药股份的共同特点是经营规模较大、主营产品占据较大的市场份额。按照全国中药年需求额约500亿元左右计算，2008年同仁堂约占9%的市场份额，江中药业约占3%的市场份额。

医药改革有助于基础药品的价格下降，解决群众“看病贵”问题。同时，基础药品价格下降将极大的压缩制药企业的盈利空间，这意味着制药企业不仅必须降低成本，而且必须不断研发投产新产品，否则，制药企业很难盈利，甚至很难在医药市场生存。

作为国内著名的传统中药生产企业，同仁堂的主营产品，如“六味地黄丸”等，拥有众多的忠实用户。但是，同业企业推出同质化产品将对同仁堂的传统产品形成竞争威胁，尤其是采用新的配方和新的制药技术制造新药品可能成为传统药品有力的竞争对手和替代品。

不论是同仁堂还是江中药业，虽然两家企业重视研发工作，并且投入可观的研发费用，但是，在高档药品研发方面，与国际制药巨头相比，两家企业仍然存在巨大的差距。目前，国际制药巨头占据我国90%的高档药品市场，而高档药品的利润率明显高于基础药品，随着我国人均可支配收入逐年提高，我国高档药品市场需求的增长速度可能比较快。

医药改革扩大了我国医药市场空间，同时，也明显压缩了基础药品生产企业的利润空间。另一方面，随着我国高档药品市场需求的增长，我国制药企业面对越来越大的高利润市场空间。由此可见，只有大型基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



础药品生产企业利用规模经济才能有效降低成本，薄利多销，在基础药品市场中生存和发展。只有具有强大研发能力的制药企业才能进入高档药品市场，获得更高的利润率。除了以上两种类型的制药企业，其他制药企业很难受惠于医药改革。

（刘姝威　韩　冰）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 4

电力设备制造业阳光灿烂

许继电气2008年度报告分析

全球金融危机对我国实体经济冲击最大的行业是制造业，但是，由于我国人均占有电量远远低于发达国家，不及于美国和英国20世纪50年代的水平，所以，我国的电力需求量将一直保持较高的增长速度，电力设备制造业的市场空间是巨大的。

全球金融危机爆发后，国务院推出4万亿元投资计划，其中，铁路、公路、机场、城乡电网投资是1.8万亿元，占4万亿元投资计划的45%。虽然全球金融危机使部分制造业企业遭受不同程度的损失，造成工业用电量下降，但是，中国电力需求的巨大增长空间和国务院4万亿元投资计划使我国电力设备制造业企业基本未受到全球金融危机的影响，2008年仍然保持良好的发展趋势。

许继电气是我国电力设备制造业上市公司，本章我们以许继电气为样本，分析我国电力设备制造业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.1 许继电气财务分析

许继电气营业收入结构、盈利能力分析如表4-1、表4-2所示。

表4-1 许继电气营业收入结构 （货币单位:人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入		1 702 168 321.47	1 826 788 031.84	2 375 266 020.90	2 454 629 797.64	2 601 378 596.96
电网及发电系统	收入	661 460 427.37	876 842 952.50	839 026 870.65	1 055 252 432.91	913 414 907.58
	占比	38.86%	48.00%	35.32%	42.99%	35.11%
变压器	收入	264 343 351.49	267 633 324.01	292 030 261.90	332 196 046.33	286 035 487.06
	占比	15.53%	14.65%	12.29%	13.53%	11.00%
EMS加工服务	收入	228 518 488.91	248 624 333.18	252 262 512.90	176 301 201.75	171 431 002.51
	占比	13.43%	13.61%	10.62%	7.18%	6.59%
用电系统设备	收入	195 358 426.81	200 488 198.34	219 864 294.60	156 317 921.54	183 397 898.81
	占比	11.48%	10.97%	9.26%	6.37%	7.05%
配网产品	收入	291 971 561.05	185 851 871.33	187 192 614.85	215 660 087.52	495 151 316.77
	占比	17.15%	10.17%	7.88%	8.79%	19.03%
电气化铁道	收入	30 319 484.64	47 347 352.48	22 146 805.34	51 845 567.44	59 538 479.47
	占比	1.78%	2.59%	0.93%	2.11%	2.29%
直流输电系统	收入	30 196 581.20	0	188 944 486.32	69 316 701.71	165 415 865.63
	占比	1.77%	0.00%	7.95%	2.82%	6.36%

资料来源:许继电气年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-2 许继电气盈利能力分析 （货币单位：人民币元）

	净利润	净利润率
2004 年	144 027 661.90	8.46%
2005 年	116 840 478.31	6.40%
2006 年	180 442 439.72	7.60%
2007 年	164 143 597.28	6.69%
2008 年	102 834 968.61	3.95%

资料来源：许继电气年度报告。

2008 年许继电气的营业收入 26 亿元，比上年增加 5.98%；实现净利润 1.02 亿元，同比下降 37.35%，净利润大幅度下降主要由于核销账龄较长无法收回的应收账款 6 543 万元，核销的应收账款主要来自非电力行业客户。

2008 年，许继电气来自用电系统设备的业务收入比上年增长 17.32%，来自配网产品业务收入比上年增长 129.6%，来自直流输电系统业务收入比上年增长 138.64%，三项业务收入合计占营业收入的 32.44%。2008 年，许继电气来自电网及发电系统业务收入比上年下降 13.44%，这项业务收入占营业收入 35.11%；来自变压器业务收入比上年下降 13.9%，这项业务收入占营业收入 11%。

目前，国内电网及发电系统和用电系统设备主要由南瑞集团、许继电气、北京四方和国电南自四大厂家提供。在输电线路保护和变电站自动化产品方面，南瑞集团居于国内首位，尤其是在超高压领域优势较为明显，许继电气位居第二位。我国电网及发电系统和用电系统设备市场份额结构如图 4-1 所示。

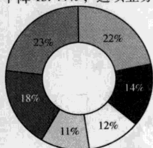


图 4-1 我国电网及发电系统和用电系统设备市场份额结构

资料来源：许继电气 2008 年第一期短期融资券募集说明书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.2 电力设备制造业的市场空间

2008年，我国电力行业基本建设投资总额同比增长1.52%，其中，电源类投资额同比下降10.78%，电网类投资额同比增长17.69%。

国务院出台的拉动内需十项措施中，有三条涉及电网投资。其中，第二条，完善农村电网；第三条，加快城市电网改造；第七条，加快地震灾区灾后重建各项工作。根据“国十条”，2009～2010年我国电网投资达到8 300亿元，其中，增量全部落实到220万千瓦及以下电压等级。

2009年国家对电力的总投资将达5 800亿元，核电、风电等新能源建设将明显提速。根据规划，国家将开工建设浙江三门、山东海阳和广东台山等核电站，新核准开工规模840万千瓦。同时，力争用10多年时间在甘肃、内蒙古、河北和江苏等地建设上千万千瓦级风电基地。大型煤电基地建设也将全面提速。

根据国际能源署发表《世界能源展望2006》预测，到2030年全球电力消费量将达到3 000万兆瓦时，比2003年翻了一番。在2005～2030年期间全球累计电力投资超过11.3万亿美元，其中，发电占46%，输配电占54%。中国、印度和中东地区是最大增长点。中国计划在2006～2010年在发电领域投资1 250亿美元，在输配电领域投资2 000亿美元。印度计划在2007～2012年电力投资2 000亿美元。经合组织（OECD）国家的煤电、气电、油电和核电装机中，27%使用年限超过30年，无法满足正常运行和逐渐提高的环保要求，需要设备更新。国际能源署预测，2005～2015年经合组织国家累计新增4.7亿千瓦装机，占2005年总装机的20%，其中2亿千瓦用于更新，到2030年需更新8.7亿千瓦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球电力消费量如图4-2所示。

全球性金融危机对发达国家带来灾难性打击，但是，对发展中国家影响不大，这一点不仅表现在电力设备投资方面，而且在水泥等行业也有同样的表现。目前，我国电力投资主要集中于电网方面，但是，在其他发展中国家，发电设备投资仍然旺盛。许继电气的发电系统已经出口到伊朗、缅甸、格鲁吉亚、印度尼西亚等国家。

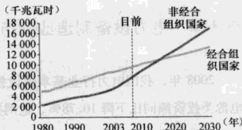


图4-2 全球电力消费量

资料来源：国际能源署，ABB。

4.3 核心技术决定电力设备制造企业的竞争力

目前，我国电力设备大多引进国外技术，产品的主要技术参数和性能基本上与国外产品相同或相近，但是产品的质量和运行可靠性与发达国家产品相比存在差距。同时，我国企业尚未完全掌握一些关键电力设备的生产技术。

我国电力设备企业的竞争力主要取决于企业的研发能力和核心技术，而这些又取决于企业的人才。截至2008年年末，许继电气拥有42名博士，233硕士，本科以上员工占员工总人数的61.77%。

许继电气的竞争对手——国电南瑞2008年研发费用支出11 153万元，占公司营业收入的10.07%。2008年国电南瑞共有14项科技成果获奖，申报各类专利36项（其中已受理26项），获国家授权发明专利1项，获批软件著作权21项，获批软件产品证书8项。

（刘姝威 田 勇）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 5

挑战传统业态

五矿发展2008年度报告分析

中国五矿集团公司成立于1950年，是中国最大的钢铁贸易企业，世界500强企业。1997年5月28日五矿发展在上海证券交易所上市，中国五矿集团公司持有五矿发展的63.5%股份。

本章我们以五矿发展为样本，探讨我国大型钢铁贸易企业的发展前景。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.1 五矿发展财务分析

五矿发展的营业收入结构分析、盈利能力分析如表5-1、表5-2所示。

表5-1 五矿发展的营业收入结构分析

（货币单位：百万人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入		64 593.46	66 596.95	76 474.88	85 057.88	113 203.81
国内	收入	59 807.30	57 260.70	66 488.06	76 727.00	102 345.84
	占比	92.59%	85.98%	86.94%	90.21%	90.41%
国外	收入	3 950.77	7 636.81	8 639.31	7 593.25	10 857.97
	占比	6.12%	11.47%	11.30%	8.93%	9.59%

资料来源：五矿发展年度报告。

表5-2 五矿发展的盈利能力分析

（货币单位：百万人民币元）

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
净利润	598.1	332.5	530.64	1 017.6	944.10
净利润率	0.93%	0.50%	0.69%	1.20%	0.83%

资料来源：五矿发展年度报告。

2008年五矿发展的营业收入1 132亿元，同比增长33%，其中，国内收入1 023.46亿元，占营业收入90.40%，同比增长27.63%；国外收入108.58亿元，占9.60%，同比增长43%；净利润9.44亿元，同比减少11.94%。

2008年五矿发展的净利润大幅度下降的主要原因之一是2008年下半年钢材和原材料市场价格骤然下跌，中厚板的价格从年初每吨5 000元，最低跌至3 100元，跌幅38%，致使公司第四季度出现了亏损。五矿发展的全资子公司——五矿钢铁有限责任公司，主营钢材贸易，2008年亏损3.2亿元。五矿发展2008年年末按照会计准则的要求对期末存货计提了17.92亿元的存货跌价准备。

五矿发展的营业收入主要来自贸易业务收入和冶炼加工业务收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年五矿发展的国内外贸易营业收入1 096亿元，同比增长32.75%；贸易业务毛利率3.69%，同比增长了0.04个百分点。2008年五矿发展的国内外贸易营业收入中，钢铁贸易收入618亿元，同比增长16%，营业利润9.39亿元，同比下降27%；原材料贸易收入476亿元，同比增长63%，营业利润31亿元，同比增长79%。

2008年五矿发展的冶炼加工营业收入113亿元，同比增长14.84%；营业利润2008年14亿元，同比下降21%；毛利率12.53%，同比减少5.75百分点。

5.2 我国钢铁贸易现状

我国已经成为全球最大的钢材生产国和消费国。根据2009年1月22日世界钢铁协会（World Steel Association）公布的数据，2008年全球粗钢产量13.297亿吨，比2007年减少1.2%；2008年9月、10月、11月和12月粗钢产量较2007年同期分别下降了3.2%、12.4%、19%和24.3%。由此可见，全球金融危机对钢铁行业的影响日益加重。2008年我国年产钢材5.02亿吨，同比增长2.6%，占全球总量37.75%，相当于第二名到第九名产量的总和。

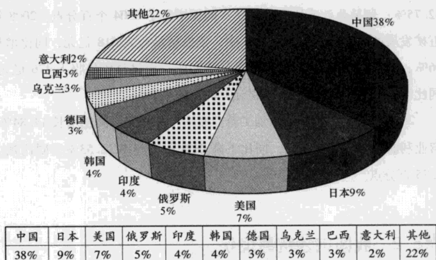
2008年全球钢铁产量前十强国家如图5-1所示。

中国钢材需求主要来自建筑、机械、汽车、造船、铁道、石油、家电、集装箱等八大行业，其中，建筑业的钢材需求量最大，其次是机械制造业的钢材需求量。以上八大行业用钢消费量基本占全国钢材消费量的70%以上。

我国东部地区是全国最大的钢材消费地区。东部地区建筑业的钢材消费量超过中部和西部地区之和，平均占全国建筑业钢材年消费量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

61%～62%，中部地区约占19%～20%，西部地区约占18%～19%。



中国	日本	美国	俄罗斯	印度	韩国	德国	乌克兰	巴西	意大利	其他
38%	9%	7%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	2%	22%

图5-1　2008年全球钢铁产量前十强国家

资料来源：世界钢铁协会。

上海宝钢集团年营业收入超过2 000亿元人民币，年产钢能力3 000万吨左右，产品包括汽车（尤其是高级轿车）用钢、家电用钢、石油管线钢、钻杆、油井管、高压锅炉管、冷轧硅钢、不锈钢、高合金品种钢和高等级建筑用钢等。江苏沙钢集团是目前全国最大的民营钢铁企业，年钢铁产量超过2 000万吨。沙钢集团的子公司——江苏沙钢国际贸易有限公司属于综合性进出口贸易公司。2009年1月国务院审议并原则通过钢铁产业调整振兴规划，这将推动我国钢铁行业的并购重组，提高钢铁行业的集中度。

我国房地产业正在进行深度调整，房地产业的集中度上升。万科企业股份有限公司是我国最大的房地产企业，2008年万科全国市场占有率为由2007年的2.07%提升到2.34%。房地产业的集中度上升将对建筑用钢的贸易方式产生重要影响。

目前，我国钢铁企业集团的销售渠道可以分为三种：一是自营渠道；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二是中间商渠道；三是企业直供用户。随着钢铁行业及其下游行业的市场集中度逐步提高，钢铁企业集团自营分销能力逐步提高，对中间商的依赖度越来越低，直供用户的比例越来越大。

我国钢铁企业的销售渠道如图5-2所示。

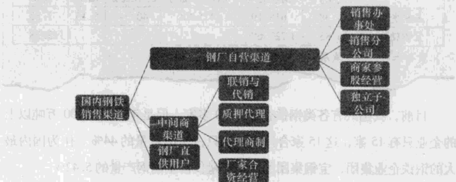


图5-2 我国钢铁企业的销售渠道

5.3 挑战传统业态

中国五矿集团已经拥有铁矿石储量6亿吨、焦煤储量2.5亿吨，拥有我国最大的独立铁矿山——邯邢冶金矿山管理局。五矿发展先后投资营口中板公司、贵州铁合金公司、湖南铁合金公司等冶炼企业，拥有钢材、板材以及铁合金的生产能力。

钢铁产业链如图5-3所示。

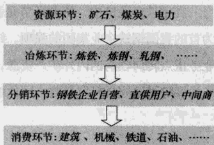


图5-3 钢铁产业链

注：图中斜体字部分为五矿集团从事的业务。

宝钢集团是国内最大的钢铁生产集团，五矿集团是国内最大的钢铁贸易企业，我们通过五矿发展和宝钢股份比较分析，探讨我国钢铁贸易行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的发展趋势。2008 年宝钢股份和五矿发展的营业收入结构比较见表 5-3。

表 5-3 2008 年宝钢股份和五矿发展的营业收入结构比较

（货币单位：亿人民币元）

	钢铁生产	钢铁贸易	原材料贸易	运输服务	酒店	其他
五矿发展	113.38	618.19	475.88	40.54	5.15	1.85
宝钢股份	1 656.83	1 727.68				112.28

资料来源：五矿发展和宝钢股份的 2008 年年度报告。

目前，我国共有各类钢铁企业 1 400 多家，但是年产粗钢 500 万吨以上的企业只有 15 家，这 15 家合计产粗钢只占全国总量的 44%。作为国内最大的钢铁企业集团，宝钢集团的年钢产量仅占全国钢产量的 5.42%。

全球性金融危机引发大量中小钢铁企业的停产或倒闭，这为提高钢铁行业的集中度和发展钢铁产业链“一体化”经营创造了机会和条件。宝钢集团等大型钢铁企业集团将加快兼并重组的步伐，促进我国钢铁行业的整合。随着我国钢铁行业集中度提升，大量中小钢铁企业消失，钢铁贸易中间商的市场空间将日益萎缩，甚至难以持续经营。这意味着以钢铁贸易为主营业务的中间商必须迅速转变传统业态，寻找新的业务增长点和市场发展空间。

在钢铁产业链中，资源环节是我国的弱项，而冶炼环节是以宝钢集团为首的我国钢铁企业集团的强项。结合五矿集团的优势，五矿集团应该将业务重点转向收购国内外矿产资源，转型成为矿产资源供应商。2008 年五矿发展的钢铁原材料贸易收入同比增长 63%，已经占营业收入 42%。

（刘姝威　刘　晓）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 6

核心技术决定胜负

东软集团2008年度报告分析

东软集团是我国软件行业的上市公司，主营业务包括软件及系统集成等。我们以东软集团为样本，分析我国软件行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.1 东软集团财务分析

东软集团营业收入结构分析、盈利能力分析、利润来源分析见表6-1、表6-2、表6-3。

2008年，东软集团实现营业收入37亿元，比上年增长10.3%；实现毛利润13亿元，毛利率达36.5%，同比增长3.9个百分点。2008年东软集团位于“亚洲新兴市场外包10强”榜首，与此相对应，东软集团的软件及系统集成业务收入29亿元，较上年增长14.4%，占公司营业收入比重由上年74%上升到79%。东软集团的医疗系统业务收入6.7亿元，比上年同期减少3.1%，占公司营业收入比重由上年24%下降到18%。

表6-1 东软集团营业收入结构分析

（货币单位：人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入		2 45 675 877	2 441 949 742	2 753 172 249	2 895 556 680	3 711 345 600
系统集成	收入	1 716 272 966	1 867 523 904	2 144 940 294	2 142 818 090	2 933 546 880
	占比	76.43%	76.48%	77.91%	74.00%	79.04%
医疗系统	收入	487 277 316	539 581 609	524 518 148	692 513 519	671 073 662
	占比	21.70%	22.10%	19.05%	23.92%	18.08%
管理费用	收入	258 358 736	252 983 525	269 006 802	294 033 753	5 17 098 197
	占比	11.50%	10.36%	9.77%	10.15%	13.93%
国内收入	收入	1 733 845 003	1 986 611 688	2 120 578 921	2 135 972 180	2 477 292 172
	占比	77.21%	81.35%	77.02%	73.77%	66.75%
出口收入	收入	511 830 874	455 338 054	576 610 708	759 584 500	1 234 053 428
	占比	22.79%	18.65%	20.94%	26.23%	33.25%

资料来源：东软集团年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-2 东软集团盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
净利润	271 166 063	58 249 049	79 674 262	417 966 173	4 72 311 128
净利润率	12.08%	2.39%	2.95%	14.43%	12.73%

资料来源：东软集团年度报告。

表 6-3 东软集团利润来源分析

（货币单位：人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入		2 245 675 877	2 441 949 742	2 753 172 249	2 895 556 680	3 711 345 600
营业毛利		1 724 050 568	1 874 793 441	2 120 485 227	2 119 228 416	1 356 042 324
营业毛利率		23.23%	23.23%	21.38%	26.81%	36.54%
系统集成	收入	1 716 272 966	1 867 523 904	2 144 940 294	2 142 818 090	2 933 546 880
	毛利润	312 730 517	355 725 271	391 753 353	524 875 456	1 032 728 296
	毛利率	18.2%	19.0%	18.3%	24.5%	35.20%
医疗系统	收入	487 277 316	539 581 609	524 518 148	692 513 519	671 073 662
	毛利润	192 392 719	200 464 236	193 934 185	246 449 761	266 549 035
	毛利率	39.5%	37.2%	37.0%	35.6%	39.72%

资料来源：根据东软集团年度报告整理计算。

2008 年东软集团的国内收入 24.77 亿元，同比增长 10.6%；出口收入 12 亿元，同比增长 9.6%。医疗系统业务出口实现收入 1 705 万美元，同比增长 37.2%，占公司医疗系统营业收入的 17.4%。面对全球性金融危机，东软集团的出口收入仍然保持大幅度增长，出口收入占营业收入的比重由上年 26.23% 上升到 33.25%。可见，金融危机对软件行业未产生较大影响。

2008 年东软集团位于四川成都市都江堰青城山镇的“东软软件园”基地受到汶川地震影响，导致净利润损失 3 636 万元。

东软集团平均每年将营业收入的 5% ~10% 投入基础研究与中间平台的开发。截至 2008 年年末，东软集团共累计申请专利 140 项、著作权 192 项，上述知识产权有力保护了东软集团的核心技术。

东软集团全资子公司——沈阳东软医疗系统有限公司的主营产品是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医疗系统（数字医疗设备），2008 年实现净利润 78 467 143 元，占东软集团净利润的 17%，是东软集团净利润贡献最大的子公司。由于东软集团的医疗系统产品拥有自主知识产权，成本较低，所以，东软集团的医疗系统产品毛利率明显高于系统集成。2008 年东软集团医疗系统产品毛利率高达近 40%，高于系统集成业务净利润率约 4.5 个百分点。

东软集团医疗系统产品的竞争对手是荷兰飞利浦公司。飞利浦公司拥有全球性研发网络和销售服务部门，在 100 多个国家设有分支机构，拥有 2 万多名员工。

6.2 东软集团竞争实力比较分析

微软公司在操作系统和办公软件方面具有难以撼动的垄断地位。目前，微软公司积极开发商务、娱乐、网络等方面的软件，并且希望在搜索引擎和广告方面拓展方面成为领导者。

东软集团和微软公司的财务实力比较分析见表 6-4。

表 6-4 东软集团和微软公司的财务实力比较分析

（货币单位：人民币元）

	东软集团		微软公司		微软公司/东软集团	
	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
营业收入	3 711 345 600	3 365 445 486	414 541 620 000	389 549 467 000	112	116
净利润	472 311 128	417 966 173	121 309 336 000	107 119 034 000	257	256
净利润率	12.73%	12.42%	29.26%	27.50%	2	2
总人数	13 884	7 783	91 000	79 000	7	10
人均净利润	34 018	53 702	1 333 070	1 355 937	39	25

注：微软公司的会计年度为 7 月 1 日至下年度 6 月 30 日，微软公司的财务数据按照 2007 年 6 月 30 日 1 美元兑 7.616 元人民币和 2008 年 6 月 30 日 1 美元兑 6.861 元人民币，换算人民币。

资料来源：东软集团和微软公司年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与微软公司相比，东软集团正处于快速发展阶段。作为中国软件行业的领军企业，东软集团应该以微软公司作为赶超目标。

目前，东软集团与微软公司最大的区别在于微软公司的营业收入主要来自拥有自主知识产权的业务，而东软集团的营业收入主要来自系统集成。这个差别导致微软公司的人均净利润高于东软集团近40倍。

人均年净利润高达约133万元人民币，这使得微软公司能够以比竞争对手更优惠的条件吸引越来越多的顶尖人才。软件行业属于人才密集型行业，人才决定软件企业的核心技术，而核心技术决定软件企业的竞争实力。

6.3 我国软件行业发展趋势

2008年第四季度企业景气指数见表6-5。

表6-5 2008年第四季度企业景气指数

	企业景气指数		企业家信心指数	
	上季	本季	上季	本季
总体	128.6	107.0	123.8	94.6
工业	125.8	98.5	122.5	87.2
建筑业	135.3	134.3	127.7	114.5
交通运输、仓储和邮政业	119.6	95.2	123.7	95.6
批发和零售业	143.6	127.2	131.2	106.2
房地产业	118.9	101.7	96.4	81.9
社会服务业	127.0	112.9	113.6	102.4
信息传输、计算机服务和软件业	147.6	143.8	146.2	137.2
住宿和餐饮业	119.0	111.3	122.3	102.0

资料来源：国家统计局。

全国企业景气调查结果显示，2008年第四季度，全国企业景气指数为107.0，比第三季度回落21.6点。信息传输计算机服务和软件业的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业景气指数为143.8，比第三季度小幅回落，位于各行业之首。2008年第四季度，信息传输、计算机服务和软件业的企业家信心指数为137.2，虽然低于第三季度9个点，但是，仍然位于各行业之首。

软件行业的企业景气指数和企业家信心指数来自于我国正在进行的产业升级和经济转型，全球性金融危机促使政府和企业加速产业升级和经济转型。几乎所有行业的产业升级都产生新的软件产品需求，尤其是具有知识产权的软件产品。从总体来看，软件行业成为金融危机的受益者。

在软件系统集成方面，我国具有人力成本优势。但是，如果我国软件企业仅满足于系统集成，一方面很难获得较高的利润，另一方面很难抓住我国产业升级和经济转型创造的巨大软件市场机会。

我们相信，我国软件企业将拥有越来越多的自主知识产权，并且占据我国软件市场的主导地位。

（刘姝威　李喆迪　王向榕）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 7

振兴我国钢铁行业

宝钢股份2008年度报告分析

2008年，宝钢集团位列世界企业500强第259位，位于世界钢铁业前三甲，年产钢能力2 000万吨左右。

2008年全球性金融危机爆发后，我国大量中小钢铁企业停产倒闭，这为我国钢铁行业整合创造了机遇。本章我们以宝钢股份为样本，分析我国钢铁行业发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.1 我国钢铁行业现状

2008 年，受全球金融危机的影响，全球钢铁业开始进入周期性调整期，我国钢铁业进入需求低增长、产品低价格的转折期。

我国钢铁需求结构如图 7-1 所示。

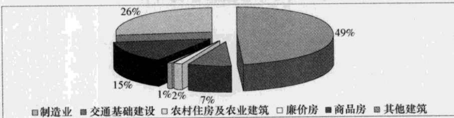


图 7-1 我国钢铁需求结构

资料来源：中国钢铁协会。

我国钢铁需求主要来自制造业和建筑业。其中，制造业约占钢铁需求总量的 49%，建筑业总计占钢铁需求总量的 44%。2008 年下半年受全球金融危机的影响，我国部分制造业企业产量大幅度下滑，钢铁需求量减少。在建筑业中，由于房地产市场低迷，商品房在建工程减少，商品房建筑用钢需求量减少。钢材需求迅速萎缩导致钢材价格大幅度下跌。

国内主要钢材产品价格变化如图 7-2 所示。

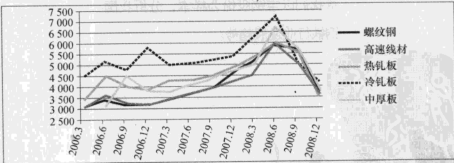


图 7-2 国内主要钢材产品价格变化

资料来源：中国钢铁协会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年我国钢铁产量达到5亿吨，同比增长1 000万吨，国内钢铁产能6.6亿吨，远高于需求量。我国钢铁产能主要集中于低端钢材产品，而且钢铁产能过剩也主要集中于低端产品方面。由于独连体的钢坯价格比我国价格低约15%，加上境外钢铁需求下降，自2005年以来，2008年我国钢铁出口首次出现负增长。我国钢铁净出口量如表7-1所示。

表7-1 我国钢铁净出口量

年份	2004	2005	2006	2007	2008
净出口量（千吨）	-12 840	450	33 123	51 676	44 853
同比增长率	63%	104%	7 261%	56%	-13%

资料来源：中国海关。

我国政府提出4万亿元投资计划，国务院原则上已通过汽车、船舶和钢铁产业调整振兴规划，这些政策将推动我国钢铁业由大变强，提高钢铁下游产业对钢铁产品的有效需求。

目前，我国钢铁产量排名前5位的钢铁企业分别是宝钢、河北钢铁集团、武钢、鞍本和沙钢。这五大钢铁集团2008年的钢铁产量合计仅占当年我国钢铁总产量的28.61%左右。

我国钢铁行业地区性和跨地域兼并重组进程加快，正在形成跨地区和地方性大企业集团并存的格局，正在提高产业集中度。我国主要钢铁企业沿海战略布局雏形初现，国内主要钢铁企业正在加强海外原料开发与采购，并且向下游延伸。随着产业集中度提高，我国钢铁企业技术装备水平快速提升，淘汰落后钢铁产能、节能减排，进一步优化产品结构。

7.2 宝钢股份财务分析

宝钢股份营业收入和盈利能力分析、营业收入结构分析如表7-2、表7-3所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-2　宝钢股份营业收入和盈利能力分析

（货币单位：百万人民币元）

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	58 638.06	126 608.00	162 326.00	191 559.00	200 331.78
净利润	9 395.23	12 665.53	13 600.66	13 422.63	6 601.09
净利润率	16.02%	10.00%	8.38%	7.01%	3%

资料来源：宝钢股份年度报告。

表 7-3　宝钢股份营业收入结构分析

（货币单位：百万人民币元）

	销量（吨）		营业收入		营业成本		毛利率	
	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
冷轧产品	788.4	770.4	38 043	32 454	32 279	25 201	15.15%	22.35%
热轧产品	914.5	917.0	47 858	42 341	40 035	32 195	16.35%	23.96%
宽厚板	171.0	144.4	12 051	7 937	8 573	5 283	28.86%	33.44%
不锈钢产品	96.5	99.5	14 976	20 582	16 382	21 771	-9.39%	-5.78%
特殊钢	82.4	93.4	9 650	10 561	9 926	10 756	-2.86%	-1.85%
其他钢铁产品	228.5	235.3	19 781	14 481	17 438	11 449	11.85%	20.93%
小计	2 281.3	2 260.0	142 359	128 357	124 633	106 655	12.45%	16.91%

资料来源：宝钢股份年度报告。

2008 年宝钢股份营业收入达到 2 003.32 亿元，同比增长 5%；实现净利润 66 亿元，同比下降 51%；净利润率 3%，同比下降 4 个百分点。

宝钢股份的主营产品有热轧板卷、宽厚板、普通冷轧薄板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、电工钢、无缝钢管、UOE 和 HFW 焊管、热轧酸洗板、高速线材、不锈钢、特殊钢等，广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造、能源交通、建筑装潢、金属制品、航天航空、核电、电子仪表等行业。

2008 年，宝钢股份的冷轧板材产品销售量为 788.4 万吨，占公司碳钢商品坯材总量的 34%，其中，冷轧汽车板销售量为 260 万吨，国内市场占有率为 50.4%；家电用钢板销售量为 235 万吨，国内市场占有率为 37.3%；无取向电工钢销售量为 96.8 万吨，国内市场占有率为 17.6%。

2008 年，宝钢股份的热轧板材产品销售量为 914.5 万吨，占公司碳钢商品坯材销售总量的 42.9%。管线钢（含宽厚板）销售量为 86.4 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吨，国内市场占有率为31.4%；工程机械用钢销售量为16.7万吨，国内市场占有率为34.3%。

2008年宝钢股份商品坯材销售量分布如图7-3所示。

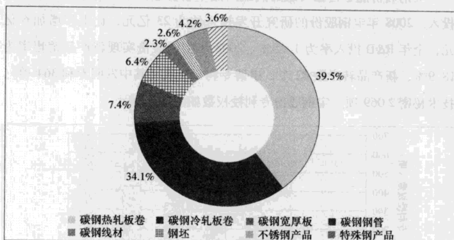


图7-3 2008年宝钢股份商品坯材销售量分布

资料来源：宝钢股份2008年度报告。

2008年宝钢主管产品的国内市场占有率见表7-4。

表7-4 2008年宝钢主营产品的国内市场占有率

产品	销售量	市场份额
冷轧汽车板	260万吨	50.40%
家电用钢板	235万吨	37.30%
无取向电工钢	96.8万吨	17.60%
不锈钢	96.5万吨	16.90%
造船板	90.6万吨	6.40%
管线钢（含宽厚板）	86.4万吨	31.40%
油井管	48.3万吨	20.60%
汽车用特殊钢	24.7万吨	14.70%
工程机械用钢	16.7万吨	34.30%
压力容器用钢	10.6万吨	22.20%
钢帘线	7.1万吨	8.80%
高档不锈钢	5.2万吨	20%

资料来源：宝钢股份2008年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在全球钢铁业受到金融危机严重冲击的背景下，2008年宝钢股份仍然盈利66亿元，主要得益于主营高端产品，以高端产品占据可观的市场份额。

宝钢股份能够占据可观的高端产品市场份额，主要得益于巨额研发投入。2008年宝钢股份的研究开发投入约为23亿元，比上年增加6亿元，全年R&D投入率为1.15%。2008年宝钢股份实现新产品销售率为18.9%，新产品转产数82个，申请专利859项（其中发明专利364项），技术秘密2 069项。宝钢股份专利授权数如图7-4所示。

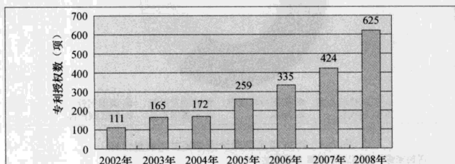


图7-4 宝钢股份专利授权数

资料来源：宝钢股份2008年度报告。

7.3 我国钢铁行业调整与振兴

2009年1月14日，国务院原则通过《钢铁产业调整和振兴规划》，提出严格控制钢铁总量，加快淘汰落后产能；促进企业联合重组，提高集中度；实施技术进步和技术改造专项；开发国内外两种资源，保障产业安全。积极进行产业结构调整，提高行业集中度，研发核心技术，增加高附加值产品的产量和出口量，是此次振兴计划的核心。

金融危机导致钢铁市场需求大幅度下降，大批中小钢铁企业停产倒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



闭，这为我国钢铁行业进行产业升级，提高国际竞争力提供了契机。

2008年，邯郸钢铁全年产铁411.67万吨，产钢602.42万吨，产钢材560.86万吨，全年实现销售收入372.59亿元，同比增加42.69%，利润总额8亿元，同比减少47.29%。邯郸钢铁的主营产品有圆钢、螺纹钢、角钢、槽钢、中板、线材、热轧卷板、酸洗卷板、镀锌卷板等。

2008年，宝钢股份与邯郸钢铁相比，宝钢股份的总资产是邯郸钢铁的7.5倍，营业收入是邯郸钢铁的5倍，净利润是邯郸钢铁的11倍。宝钢股份与邯郸钢铁的盈利能力差别不仅源于生产规模的差距，而且来自于主营产品结构的差别。

宝钢股份的主营产品几乎都是高端产品，毛利率较高。虽然2008年受金融危机的影响，钢铁市场需求锐减，但是宝钢股份的库存商品仅比上年增加0.57%。邯郸钢铁缺少高利润率的高端产品，主营产品毛利率较低。2008年邯郸钢铁的产成品存货比2007年增加108%，由2007年的5亿元增长到10.56亿元。

如果邯郸钢铁调整主营产品结构，增加高端产品的产能，则需要巨额投资。目前，我国房地产业正在进行行业调整。这一轮房地产行业调整完成后，我国房地产业将发生较大的变化，新的建筑工艺将被广泛使用，由此导致新的建筑材料将替代部分传统的建筑材料。在建筑材料中，新型建筑用钢的比例将提高，传统的建筑用钢将被逐步淘汰。在邯郸钢铁的主营产品结构中，建筑用钢比重较大。可见，受全球金融危机的影响，邯郸钢铁面临的风险远远大于宝钢股份。

根据《钢铁产业调整和振兴规划》，这场百年不遇的全球金融危机为宝钢股份扩展市场空间提供了难得的机遇。可以预见，当全球金融危机过去时，我国钢铁业将呈现高行业集中度、清洁生产、新技术产品占主导地位的局面。

宝钢股份和邯郸钢铁比较分析、主营产品结构分析见表7-5、表7-6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 7-5 宝钢股份和邯郸钢铁比较分析

（货币单位：百万人民币元）

	公司名称	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
资产总计	宝钢股份	64 255.42	142 024.27	164 846.66	202 008.00	200 021.13
	邯郸钢铁	20 070.63	18 735.95	23 665.68	25 623.43	26 755.86
	宝钢/邯钢	3.20	7.58	6.97	7.88	7.48
营业收入	宝钢股份	58 638.06	126 608.00	162 326.00	191 559.00	200 331.78
	邯郸钢铁	19 453.00	19 885.21	22 200.88	26 112.48	37 529.32
	宝钢/邯钢	3.01	6.37	7.31	7.34	5.34
净利润	宝钢股份	9 395.23	12 665.53	13 600.66	13 422.63	6 601.09
	邯郸钢铁	916.79	902.97	894.68	961.87	599.26
	宝钢/邯钢	10.25	14.03	15.20	13.95	11.02
净利润率	宝钢股份	16.02%	10.00%	8.38%	7.01%	3.00%
	邯郸钢铁	4.71%	4.54%	4.02%	3.69%	1.60%
	宝钢/邯钢	11.31%	5.46%	4.36%	3.32%	1.40%

资料来源：宝钢股份和邯郸钢铁的年度报告。

表 7-6 宝钢股份和邯郸钢铁主营产品结构分析

（货币单位：百万人民币元）

邯郸钢铁					宝钢股份				
	营业收入		毛利率			营业收入		毛利率	
主营产品	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年	主营产品	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
板材	20 191.06	16 512.36	10.25%	16.60%	冷轧碳钢板卷	38 043	32 454.359 32	15.15%	22.35%
棒材	5 219.00	3 853.33	1.35%	4.60%	热轧碳钢板卷	47 858	42 340.971 42	16.35%	23.97%
					宽厚板	12 051	7 936.643 836	28.86%	33.44%

资料来源：宝钢股份和邯郸钢铁年度报告。

（刘姝威 殷泽坤）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 8

转“危”为“机”

中国石化2008年度报告分析

中国石油化工股份有限公司（中国石化）是在香港特别行政区、纽约、伦敦、上海四地上市的中国公司，亦是一体化的能源化工企业。全球性金融危机对石油化工行业造成巨大冲击，石油价格及石化产品价格暴跌，形成行业系统性风险。

本章我们以中国石化为样本，分析我国石油化工行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.1 中国石化财务分析

中国石化营业收入结构见表8-1。

表8-1 中国石化营业收入结构

（货币单位：百万人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入		590 632	799 115	1 044 579	1 204 843	1 452 101
营业利润		62 953	56 856	71 296	78 665	(26 066)
营业利润率		10.66%	7.11%	6.83%	6.53%	—
勘探及生产	营业收入	76 023	104 285	128 938	145 667	196 501
	营业利润	37 997	59 732	76 022	48 588	66 839
	营业利润率	50.0%	57.3%	59.0%	33.3%	34.0%
炼油	营业收入	352 548	469 266	570 772	656 923	818 581
	营业利润	12 005	(7 838)	(23 897)	(13 666)	(102 084)
	营业利润率	3.4%	—	—	—	—
营销及分销	营业收入	345 671	462 464	592 871	662 854	807 198
	营业利润	39 362	35 156	56 490	33 597	28 308
	营业利润率	11.39%	7.6%	9.5%	5.1%	3.5%
化工	营业收入	122 118	172 982	221 432	240 689	241 091
	营业利润	25 123	23 551	25 158	13 416	(13 352)
	营业利润率	20.57%	13.6%	11.4%	5.6%	—
其他	营业收入	79 145	121 265	261 468	456 830	734 751
	营业利润	735	3 113	2 491	(1 448)	(2 003)
	营业利润率	0.9%	2.6%	0.9%	—	—

资料来源：中国石化年度报告。

中国石化经营四项主营业务：石油、天然气勘探及开发业务、炼油业务、成品油营销业务和化工业务。在石油、天然气勘探及开发业务方面，中国石化是我国第二大石油、天然气生产商。在炼油业务方面，中国石化是我国最大的炼油企业，2008 年底拥有原油一次加工能力 2.06 亿吨/年，排名世界第三位。在成品油营销业务方面，2008 年年底，冠有中国石化标志的加油站 29 279 座，其中本公司自营加油站数量达到 28 647 座，排名世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界第三位。在化工业务方面，中国石化是我国最大的化工产品生产商和分销商，2008年年底乙烯生产能力为614.5万吨/年，排名世界第五位。

2008年中国石化实现营业收入14 521亿元，同比增长20.52%；营业亏损260.66亿元。中国石化2008年营业利润由2007年786.65亿元大幅度下滑到营业亏损260.66亿元，主要由于炼油业务营业亏损1 020.84亿元，化工业务营业亏损133.52亿元。

中国石化的营业利润大幅度下滑主要源于全球性金融危机导致原油价格的剧烈波动和化工产品价格下跌。2008年，布伦特油价从年初的96美元/桶不断攀升至7月份的147美元/桶后大幅回落，年底仅为44美元/桶左右。全年普氏全球布伦特原油现货平均价格97美元/桶，同比增长33.8%。

国际原油价格变化走势如图8-1所示。

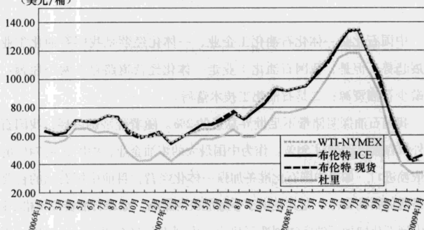


图8-1 国际原油价格变化走势图

资料来源：中国石化2008年度报告。

2008年，我国化工业受到全球性金融危机的严重冲击，国内化工产品需求20年来首次出现负增长，下半年化工产品需求大幅下降，特别是第四季度境内外化工产品价格骤然下跌。

中国石化的营业收入和营业利润主要来源于成品油的营销及分销业务和石油、天然气勘探及开发业务。中国石化2008年全年经营成品油1.23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿吨，同比增长3.0%，其中零售8 410万吨，同比增长9.8%。2008年中国石化成品油营销业务收入占营业收入的54.2%，营业利润283.08亿元；石油、天然气勘探及开发业务收入占营业收入3%，营业利润668.39亿元。

我们注意到，2008年中国石化的剩余原油可采储量比上年下降6.1%，炼油业务的74%的原油依靠进口，自供原油仅占18%。虽然2008年国内化工产品的表观消费量下降，但是，根据我们的分析这主要由于：**与国际同业巨头相比，中国石化下属化工业子公司缺乏核心技术，严重影响竞争力，所以中国石化的化工业务抵御金融危机的能力较弱。**

8.2 我国石油化工业发展趋势

中国石化是一体化石油化工企业，一体化经营是我国石油化工业的发展趋势。但是，我国石油化工业走一体化经营道路存在两个瓶颈：一是缺少石油资源；二是石油化工技术落后。

我国石油探明储量不足世界总量的2%。随着经济的发展，我国石油对外依存度已经超过50%。作为中国最大的炼油企业，中国石化74%的原油依赖进口。如果中国石化准备加强一体化经营，目前中国石化的首要任务是增加石油资源，尤其是由于金融危机的影响，全球石油资源价格下跌，为中国石化增加石油资源创造了机会。中国石化只有逐步减少对进口原油的依存度，才能逐步减弱国际石油价格波动对中国石化盈利能力的影响。

2008年中国石化的化工业收入占营业收入的14.2%，业务收入2 410.91亿元，营业亏损133.52亿元，占营业亏损总额的51%。扬子石化、上海石化和仪征化纤等大型石化企业都是中国石化的控股子公司。仪征化纤已经公告：2008年将出现较大亏损。上海石化2008年营业收入602.26亿元，营业亏损103.64亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球性金融危机和石油价格剧烈波动确实严重影响了石油化工业2008年业绩，但是，在我国石油化工业一体化经营中，化工业的技术落后，缺少具有知识产权和竞争力的产品，不仅严重影响近期石油化工业的整体盈利能力，而且将制约石油化工业的长远发展。

为了提高石油化工业的技术水平，石油化工企业必须增加研发费用投入。上海石化2006年、2007年和2008年的研究和开发经费分别为5 160万元、5 350万元和4 730万元，均占上述年度销售总额的0.1%左右。2006~2008年中国石化的研发费用占营业收入的比重逐年下降，2008年仅为0.23%。

中国石化的研发费用分析见表8-2。

表8-2 中国石化的研发费用分析

（货币单位：百万元人民币）

	2006年	2007年	2008年
中国石化研发费用	3 419	2 902	3 400
中国石化营业收入	1 044 579	1 204 843	1 452 101
中国石化研发费用占营业收入的比重	0.32%	0.24%	0.23%

资料来源：中国石化年度报告。

作为宏观经济周期敏感型行业，全球性金融危机重创了石油化工业。但是全球性金融危机也为我国石油化工企业收购海外石油资源创造了有利的机会。同时，全球性金融危机减少了石油化工产品的市场需求，石油化工企业可以利用这个时机投入较大的人力、财力和物力进行技术研发和技术革新。可以预见，当这场百年不遇的金融危机过去时，具有较强研发能力的石油化工企业将用新技术制造出具有竞争力的新产品，并且以此占据更大的市场份额。

（刘姝威　马　驰）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 9

谨慎投资

中国铝业2008年度报告分析

全球性金融危机严重影响了全球有色金属业，我国铝冶炼行业也受到较大冲击。中国铝业是全球第二大氧化铝生产商和第三大电解铝生产商。

本章我们以中国铝业为样本，分析我国有色金属行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.1 铝冶炼行业现状

铝行业的原料是铝土矿，铝土矿经过加工制成氧化铝、电解生成原铝、加工制造成铝材料，投入最终使用。在全球范围内，相对其他有色金属，铝土矿储量比较丰富。2008 年中国已经成为世界最大的铝消费与生产国，但是我国铝土矿储量的占有量并不大。全球铝土矿分布如图 9-1 所示。

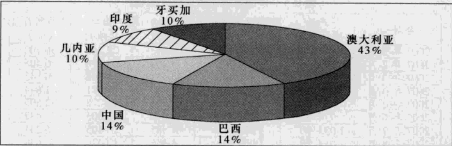


图 9-1　全球铝土矿分布图

资料来源：美国地质局。

中国铝矿分布如图 9-2 所示。

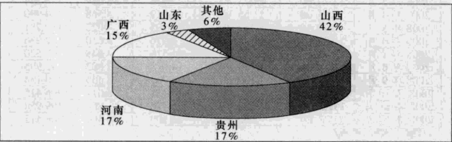


图 9-2　中国铝矿分布图

资料来源：全球矿权网。

世界铝生产地区分布如图 9-3 所示。

铝土矿应用行业分布如图 9-4 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

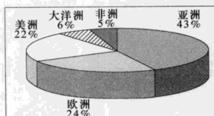


图9-3 世界铝生产地区分布图

资料来源：英国伦敦金属交易所。

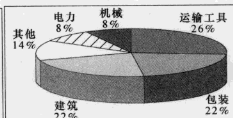


图9-4 铝土矿应用行业分布图

资料来源：英国伦敦金属交易所。

我国电解铝供求统计数据如表9-1所示。

表9-1 中国电解铝供求统计数据

电解铝	产量（千吨）	表观消费量（千吨）	进口（吨）	出口（吨）	交易所存货（吨）
2007年1月	904.30	891.60	9 853	22 548	36 702
2007年2月	893.10	873.80	4 269	23 596	36 405
2007年3月	963.00	986.60	33 931	10 362	90 545
2007年4月	974.10	962.30	5 803	17 581	61 644
2007年5月	955.40	946.80	5 765	14 378	32 595
2007年6月	976.60	977.70	4 910	13 805	22 432
2007年7月	1 033.90	1 028.10	4 581	10 405	36 231
2007年8月	1 078.20	1 065.20	4 356	17 376	52 639
2007年9月	1 103.70	1 098.50	7 546	12 712	68 010
2007年10月	1 120.30	1 125.70	6 424	1 043	93 703
2007年11月	1 131.50	1 137.10	11 669	6 103	103 095
2007年12月	1 138.00	1 139.40	12 260	10 884	89 115
2008年1月	1 042.10	1 051.00	14 443	5 521	94 954
2008年2月	998.10	1 008.40	12 712	2 372	157 638
2008年3月	1 076.60	1 073.40	5 418	8 619	173 354
2008年4月	1 145.00	1 155.90	16 419	5 568	184 990
2008年5月	1 163.10	1 169.40	10 305	4 022	189 781
2008年6月	1 152.00	1 143.40	1 076	9 630	182 986
2008年7月	1 133.50	1 140.20	11 516	4 848	193 520
2008年8月	1 179.00	1 185.80	14 648	7 882	192 995
2008年9月	1 141.30	1 137.60	4 735	8 435	190 134
2008年10月	1 088.00	1 092.40	10 431	6 011	206 415
2008年11月	1 015.20	1 020.70	6 428	854	199 958
2008年12月	1 023.00	990.10	13 509	46 364	206 515

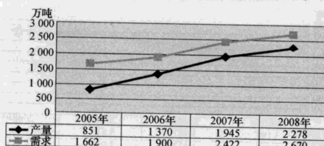
注：表观消费量＝产量＋进口－出口。

交易所存货包括上海期货交易所的上海仓库、广东仓库和无锡仓库的存货总额。

资料来源：产量数据来自国家统计局，进出口数据来自海关总署。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005～2008 年国内氧化铝产量和需求量如图 9-5 所示。

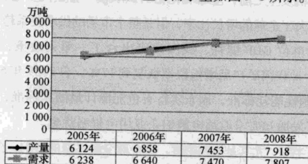


	2005年	2006年	2007年	2008年
产量	851	1 370	1 945	2 278
需求	1 662	1 900	2 422	2 670

图 9-5 2005～2008 年国内氧化铝产量和需求量

资料来源：中国铝业年度报告。

2005～2008 年全球氧化铝产量与需求量如图 9-6 所示。

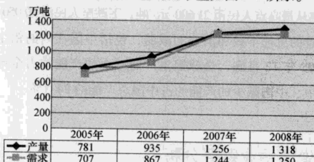


	2005年	2006年	2007年	2008年
产量	6 124	6 858	7 453	7 918
需求	6 238	6 640	7 470	7 807

图 9-6 2005～2008 年全球氧化铝产量与需求量

资料来源：中国铝业年度报告。

2007～2009 年国内电解铝产量与需求量如图 9-7 所示。



	2005年	2006年	2007年	2008年
产量	781	935	1 256	1 318
需求	707	867	1 244	1 250

图 9-7 2005～2008 年国内电解铝产量与需求量

资料来源：中国铝业年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005～2008 年全球电解铝产量与需求量如图 9-8 所示。

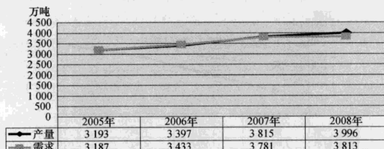


图 9-8　2005～2008 年全球电解铝产量与需求量

资料来源：中国铝业年度报告。

在金融危机发生之前，全球氧化铝的供求量一直是同步增长，国内的供求增长比率大于全球的增长比率，但是整个市场的供求关系趋于平衡。

为了降低单位 GDP 能耗，我国政府出台了一系列政策，其中包括 2009 年 1 月 1 日我国矿产品增值税率恢复到 17%，自 2009 年 6 月起实施我国 10 项强制性能耗标准，颁布实行有色能源计量国家标准，国家发改委、电监会下发通知要求取消电解铝企业用电价格优惠。

2008 年下半年，尤其是第四季度，受全球金融风暴的影响，全球经济放缓，房地产、汽车等重点铝消费行业陷入负增长，全球铝消费持续低迷，库存大幅升高。受此影响，铝价自 2008 年 8 月起大幅下挫，伦敦金属交易所的铝现货价格从最高点 3 260 美元/吨，下跌至 1 471 美元/吨；上海期货交易所的铝现货价格从最高点人民币 21 600 元/吨，下跌至人民币 10 050 元/吨。

由于铝价的急速下跌和消费的减弱，包括中国在内的铝生产商陆续减产，到 2008 年 12 月底，全球铝生产商减少的产能约占全球总产能的 13.5%，其中，中国减少的产能约占中国总产能的 24.1%。

9.2　中国铝业财务分析

2008 年中国铝业的营业收入 767 亿元，其中，氧化铝收入 304 亿元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电解铝收入504亿元。2008年中国铝业的营业收入同比下降10%，净利润1.58亿元，同比下降98.69%。

中国铝业财务分析见表9-2。

表9-2 中国铝业财务分析 （货币单位：人民币元）

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	32 313 076 000	37 110 319 000	61 896 265 000	85 198 835 000	76 725 941 000
净利润	6 635 063 000	7 246 434 000	12 713 569 000	12 123 098 000	158 372 000
氧化铝营业收入	23 450 028 000	28 045 541 000	37 612 063 000	34 482 747 000	30 494 851 000
电解铝营业收入	12 994 082 000	14 128 496 000	33 256 788 000	53 240 749 000	50 426 765 000

资料来源：中国铝业年度报告。

中国铝业盈利能力分析如图9-9所示。

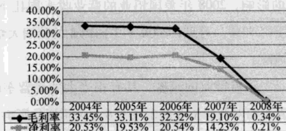


图9-9 中国铝业盈利能力分析

资料来源：中国铝业年度报告。

中国铝业的主营业务包括氧化铝提炼、原铝电解和铝加工生产。2008年中国铝业的氧化铝业务对外交易收入145.11亿元，比上年同期的194.35亿元下降49.24亿元，下降幅度为25.34%；氧化铝业务利润15.89亿元，比上年同期的80.24亿元下降64.35亿元，下降幅度为80.20%。2008年中国铝业的原铝电解业务对外交易收入484.29亿元，比上年同期的518.35亿元降低34.06亿元，下降幅度为6.57%；原铝电解业务利润6.32亿元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比上年同期78.35亿元下降72.03亿元，下降幅度为91.93%。2008年中国铝业的铝加工业务收入109.00亿元，亏损3.29亿元。

为了应对全球性金融危机，自2008年7月起，中国铝业开始减产。中国铝业停产的既有电解铝生产工厂，也有氧化铝工厂。

中国铝业在2008年收购了五家铝加工企业和一家电解铝企业。中国铝业2008年有29项在建工程，本期投资额为188亿元，主要进行扩大产能、技术改造、节能环保和铝加工方面的投资。

9.3 注重规模经济和清洁生产

美国铝业是全球最大的原铝和铝制品生产企业，能够生产应用于航天业、汽车业、包装业、建筑业、运输业等几乎所有行业的铝制品。受全球金融危机的影响，2008年美国铝业的营业收入同比下降18.14%，营业利润同比下降83%。可见，2008年中国铝业的利润大幅度下降反映了行业系统性风险。

中国铝业是中国铝行业的旗舰，具有相当大的经营垄断性，所以，中国铝业的经营策略对我国铝业的发展有着至关重要的影响。

虽然受到全球性金融危机的影响，但是我国仍然是全球最大的铝生产国和消费国。由于国内巨大的铝市场需求，在全球金融危机爆发前，我国存在大量的中小型电解铝厂，这些企业在铝生产过程中，造成高污染、高成本和低效率，浪费宝贵的铝矿资源。全球金融危机爆发后，大量中小型电解铝厂倒闭，中国铝业应该趁机整合行业资源，实施清洁生产、提高生产效率和保护铝矿资源。

相对于我国巨大的铝市场需求和铝生产量，国内的铝矿资源过少。根据中国矿权网数据，中国铝业集团实际上已经排他性地控制了中国95%的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铝矿采矿权。根据中国铝业2008年度报告，2008年中国铝业的自采矿比例较上年同期提高了约11个百分点；获取铝土矿矿业权20个，铝土矿资源1.2亿吨；新增自采铝土矿能力346万吨。受全球金融危机的影响，全球铝矿资源价格下跌，这正是中国铝业收购国外铝矿资源的大好时机。

根据中国铝业2008年度报告，中国铝业持有55%股权的山东华宇委聘华盛江泉在山东省临沂市兴建一间年产能为10万吨的电解铝厂，投资额人民币4.2亿元，工期自2008年1～12月。目前该厂已基本建设完毕，等待竣工决算和验收。山东华宇已支付华盛江泉工程款3.4亿元，约占协议金额的81%。

我国铝冶炼企业的产业规模见表9-3。

表9-3 中国铝冶炼企业的产业规模

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
产能（万吨）	318	426	546	833	947	1 070
生产企业数（家）	128	131	136	147	152	100
平均产能（万吨）	2.48	3.20	4.01	5.67	6.23	10.70

资料来源：中国铝业2005年度报告。

在2005年我国铝冶炼企业的平均产能已经超过10万吨。中国铝业集团单个附属企业的平均电解铝产能已经超过11万吨，世界大型电解铝企业的产能已经超过了200万吨。

综上所述我们认为，中国铝业控股子公司2008年投资4.2亿元兴建10万吨的电解铝厂，这不是一个合适的投资决策。我国电解铝产能已经过剩，在整合行业资源和扩大产能时，中国铝业必须注重规模经济和清洁生产。

（刘姝威　李豫宁　张晗之）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 10

广阔天地大有作为

上海汽车2008年度报告分析

根据中国汽车工业协会统计数据，2006年全国汽车总销量超过722万辆，同比增长25.1%；2007年全国汽车总销量超过879万辆，同比增长21.8%；2008年全国汽车总销量达到938万辆，同比增长率直线下滑到6.7%，这是自1999年以来同比增幅首次回落到10%以下！

本章我们以上海汽车为样本，分析我国汽车行业2009年发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.1 汽车行业市场现状与展望

2008 年第一至第四季度，我国汽车销量分别为 257.87 万辆、260.36 万辆、204.69 万辆和 215.13 万辆，同比增长率分别为 21.42%、15.71%、-1.79%、-7.80%。2008 年汽车行业全年销售 938 万辆汽车，同比仅增长 6.70%；其中，乘用车销售 675.56 万辆，同比增长 7.27%；商用车销售 262.49 万辆，同比增长 5.25%，其中载货车市场（含半挂牵引车）销售 228.43 万辆，增幅 6.52%，客车（含客车底盘）市场实现销量 34.06 万辆，同比下降 2.54%。2008 年我国汽车出口总额 497.29 亿美元，同比增长 21.60%，与上年相比，增长速度回落 23.71 个百分点。由此可见，全球性金融危机对我国汽车行业的影响比较严重。

但是，全球性金融危机未对我国汽车进口造成太大影响。根据中国汽车工业协会的统计数据，2008 年我国进口汽车总额达到 314.29 亿美元，同比增长 20.96%，增速较上年回落不大，其中，轿车、越野车等车型的增长均保持稳定。我国进口汽车主要来自发达国家，进口日本汽车总金额超过百亿美元。

2008 年，我国汽车销售量下降主要由于消费者信心下降和大城市已经普及家庭轿车。从图 10-1 中可以看出，我国消费者信心指数从 2007 年 12 月的 96.9 降至了 2008 年 12 月的 87.3，并且呈现持续下滑的趋势。目前，我国的中心城市和农村还没有普及家庭轿车，我国平均汽车价格与城镇居民可支配收入基本吻合，只要恢复消费者信心，我国中小城市和农村的汽车市场销售量就会上升。

2009 年 3 月 10 日获国务院批准并下发实施《汽车摩托车下乡实施方案》，方案规定，从 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日，对农民购买轻型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



载货车和微型客车给予车价10%的经济补贴，最高补贴5 000元。上汽通用五菱、长安汽车等品牌汽车列入“汽车下乡”名单。

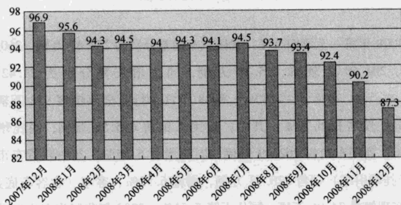


图 10-1 消费者信心指数

资料来源：国家统计局。

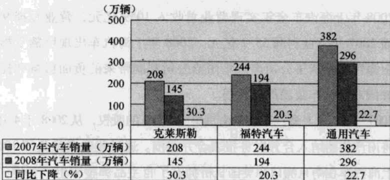
据中国汽车工业协会统计，2009年第一季度，客车产销4.90万辆和5.27万辆，同比下降12.80%和8.86%；货车产销50.63万辆和49.92万辆，同比增长16.95%和11.22%；半挂牵引车产销1.21万辆和1.55万辆，同比下降80.49%和75.09%；基本型乘用车（轿车）产销131.89万辆和141.55万辆，产量同比下降1.66%，销量增长3.01%；多功能乘用车（MPV）产销4.68万辆和4.67万辆，同比下降15.58%和15.47%；运动型多用途乘用车（SUV）产销10.09万辆和10.24万辆，产量同比下降1.31%，销量增长0.54%；交叉型乘用车产销40.84万辆和43.11万辆，同比增长37.84%和34.78%。

据中国汽车工业协会统计，2009年第一季度，销量排名前十位的汽车生产企业依次是：上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽、奇瑞、比亚迪、哈飞和华晨，分别销售54.17万辆、36.47万辆、34.10万辆、30.65万辆、25.05万辆、11.43万辆、9.38万辆、7.78万辆、7.29万辆和7.04万辆。一季度，上述10家企业共销售汽车223.37万辆，占汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车销售总量的83%。

全球性金融危机沉重打击了发达国家汽车行业，引发世界汽车行业竞争格局的变化。2008年美国汽车销量仅为1 319万辆，相比2007年下降了18%。从图10-2中可以看出，美国三大汽车企业下滑更为明显。2008年日本产新车（不包括微型车）在日本国内销量为321.23万辆，为1974年以来最低。根据国际汽车制造商协会（OICA）统计数据，2009年3月欧洲乘用车注册量150.62万辆，下降了9%；第一季度乘用车注册量343.97万辆，下降了17.2%，如图10-3所示。



	克莱斯勒	福特汽车	通用汽车
2007年汽车销量（万辆）	208	244	382
2008年汽车销量（万辆）	145	194	296
同比下降（%）	30.3	20.3	22.7

图10-2 美国三大汽车企业的汽车销量

资料来源：美国各汽车厂商公布的销量。

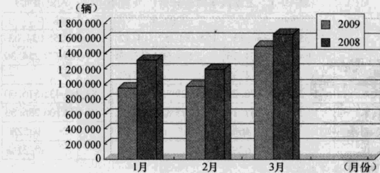


图10-3 2008和2009年一季度欧洲乘用车新车注册量

资料来源：中国汽车工业协会网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2 上海汽车财务分析

2008 年上海汽车完成整车销售 182.6 万辆，同比增长 8%，整车销量位居国内汽车大集团首位；国内整车销量 173.3 万辆，其中乘用车 102.5 万辆，同比增长 1.9%，商用车 70.8 万辆，同比增长 28.1%；国内市场占有率 18.5%，比上一年度增加了 0.8 个百分点。2008 年，上海汽车研发费用支出 29 亿元，占公司营业收入的 2.76%。

2008 年上海汽车全年实现营业总收入 1059 亿元，营业亏损 9.7 亿元，而 2007 年营业利润 55.7 亿元。2008 年上海汽车出现巨额亏损主要由于上海汽车全资子公司南汽集团给公司利润带来的负面影响和控股子公司韩国双龙汽车集团严重亏损。

2007 年 12 月上海汽车收购南汽集团 100% 的股权，从 2008 年 4 月 1 日起，将南汽集团纳入合并财务报表合并范围。通过收购南汽集团 100% 股权，上海汽车在南京浦口和英国长桥拥有了自主品牌整车生产基地，并于 2008 年 9 月正式启用了临港新工厂。上海汽车财务分析见表 10-1。

表 10-1 上海汽车财务分析 （货币单位：人民币元）

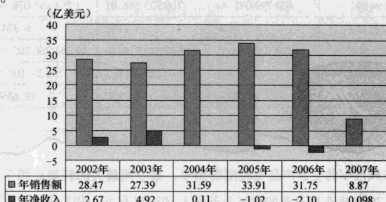
	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	19 559 497 886.13	104 384 252 714.12	105 892 255 034.03
营业利润	1 461 748 951.76	5 574 663 603.54	−969 771 254.30
营业利润率	7.47%	5.34%	—
整车业务收入	14 595 581 178.26	88 529 806 533.82	84 935 435 576.60
整车业务成本	13 214 127 247.17	77 775 827 226.12	76 853 106 286.53
整车业务毛利率	9.46%	12.15%	9.52%
整车收入占比	74.62%	84.81%	80.21%

资料来源：上海汽车年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韩国双龙汽车是一家在韩国证券期货交易所上市的公司，上海汽车持有51.33%的股份。受全球金融危机的影响，2008年末韩国双龙汽车出现了严重的流动性危机并导致其财务状况恶化。截至2008年12月31日，韩国双龙汽车的资产负债率从上年同期63%上升到94%；流动比率由上年同期1下降到0.8；非流动负债35亿元，主要包括应付债券和长期借款计人民币22.85亿元。2008年韩国双龙汽车计提存货跌价准备人民币2.8亿元，计提固定资产减值准备人民币28.46亿元。

2009年1月9日韩国双龙汽车已申请进入企业回生程序，上海汽车随之失去对韩国双龙汽车的控制权。2009年1月12日，韩国首尔中央法院对韩国双龙汽车实施了财产保全处理及全面禁止命令。2009年2月6日，韩国双龙依据韩国相关法律进入企业回生程序。按照韩国法律规定，企业回生程序是指在法院的主导下，调整股东、债权人等利害关系人的法律关系，促使面临危机的企业恢复经营的一种法定程序，企业回生程序最长时间可达10年。韩国双龙汽车销售收入和净收入分析如图10-4所示。



	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
年销售额	28.47	27.39	31.59	33.91	31.75	8.87
年净收入	2.67	4.92	0.11	-1.02	-2.10	0.098

图10-4 韩国双龙汽车销售收入和净收入分析

资料来源：韩国双龙汽车网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自2005年上海汽车控股韩国双龙汽车以来，韩国双龙汽车的销售收入和净收入持续下降。2006年韩国双龙汽车几千名工人罢工20天，减产1.6万辆整车，损失约30亿元人民币。

下面我们比较分析一汽轿车和东风汽车。

一汽轿车的主营产品为中高级轿车，2008年一汽轿车推出Mazda6系列两款2.0L车型和奔腾09款系列2.0AT导航版车型，2009年又将两款新车型Mazda6睿翼和奔腾B50投放市场。

从表10-2中可以看出，2008年一汽轿车全年销售整车近12万辆，同比增长超过45%；整车业务收入181.5亿元，相对于上海汽车整车业务收入的21%，整车业务毛利率23%，高于上海汽车约14个百分点。2008年一汽轿车投入研发费用约2.33亿元，占营业收入1.2%。

表10-2 一汽轿车财务分析 （货币单位：人民币元）

	2006年	2007年	2008年
营业收入	11 188 016 857.01	13 617 512 826.30	20 245 456 624.11
营业利润	400 799 091.44	700 523 536.91	1 291 195 078.61
营业利润率	3.58%	5.14%	6.38%
整车业务收入	9 219 100 454.45	11 680 532 816.46	18 151 766 102.85
整车业务毛利率	(21.05%)	(25.07%)	(23.10%)
整车收入占比	82.40%	85.78%	89.66%

资料来源：一汽轿车年度报告。

东风汽车的主营产品是轻型商用车，是中国最大的轻型商用车生产基地。2008年东风汽车的整车业务收入103.77亿元，相对于上海汽车整车业务收入的51%。东风汽车财务分析见表10-3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10-3 东风汽车财务分析

（货币单位：人民币元）

	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	10 583 136 276.67	13 392 645 858.03	12 431 496 585.78
营业利润	620 580 826.88	673 706 090.45	392 383 472.00
营业利润率	5.86%	5.03%	3.16%
轻型车业务收入	7 950 967 522.51	9 370 344 743.56	5 237 680 194.94
轻型车业务毛利率	4.89%	4.80%	8.91%
轻型车收入占比	75.13%	69.97%	42.13%
SUV 与皮卡业务收入	3 458 121 750.86	4 632 262 779.23	5 139 554 429.37
SUV 与皮卡业务毛利率	20.42%	20.59%	18.46%
SUV 与皮卡收入占比	32.68%	34.59%	41.34%

资料来源：东风汽车年度报告。

同样面对全球金融危机，2008 年，上海汽车由上年营业利润 55.74 亿元下降到营业亏损 9.69 亿元；一汽轿车营业利润 12.9 亿元，同比增长 84%；东风汽车营业利润 3.9 亿元，同比下降 42%。

2008 年上海汽车巨额亏损的主要原因是跨国并购未达到预期各项目标。从控股韩国双龙汽车直到失去控股权，上海汽车一直陷身于韩国双龙汽车的各种矛盾和冲突中，以至于根本无法控制韩国双龙汽车公司的正常经营。

10.3 汽车下乡大有作为

面对全球金融危机，国际汽车市场委靡，我国汽车行业发展的市场空间到底在哪里？

未来 30 年，我国经济发展重点在农村。随着政府各项惠农政策的实施，我国农民收入增长速度将提高。目前，我国农村汽车普及率很低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随着农民收入的增长，我国农村将成为发展潜力最大的汽车市场。

上海汽车旗下上汽通用五菱是国内最大的微型车生产厂商，主要生产排量在1.3L以下微型客车、微型货车和微型轿车。从2006年至今，上汽通用五菱微型车连续三年蝉联国内销量冠军，2008年微型车销量达到65万辆，同比增长18%，微车市场占有率达到42.8%，占上海汽车年销售量的36%。

据中国汽车工业协会统计，2008年乘用车销量排名前十位企业依次为：上汽通用五菱、一汽大众、上海大众、上海通用、一汽丰田、奇瑞、东风日产、广州本田、北京现代和重庆长安。

上汽通用五菱微型车已经成为目前汽车下乡的主力车型。5万元以下的微型车既适合目前农民的收入水平，也适合农民的需求。汽车下乡将持续到2009年年末。可以预见，2009年上汽通用五菱仍然是上海汽车主要的收入和利润来源之一。

（刘姝威 高彦博）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 11

中国船舶行业的机遇与挑战

中国船舶2008年度报告分析

全球性金融危机重创了世界造船业。中国船舶是由中国船舶工业集团公司控股的造船业上市公司。本章我们以中国船舶为样本，分析我国造船业受金融危机影响的程度和未来发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.1 世界船舶的市场现状

船舶行业属于宏观经济周期敏感型行业，行业周期与世界贸易周期的关联度很大，行业增长周期与世界经济增长周期密切相关。1997 年亚洲金融危机爆发后，世界造船产量自 1990～1997 年的 7 年高速增长迅速转为“萧条”，代表性的巴拿马型散货船（载重量 7 万吨）从 3 300 万美元/艘跌破 2 000 万美元/艘，跌幅达 45%。

2008 年下半年全球性金融危机爆发后，世界船舶产业同样迅速结束了 6 年的繁荣期，船舶订单率等指标逐渐下滑。2008 年反映航运市场景气度的 BDI（波罗的海干散货船期租费率指数）暴跌，2008 年 5 月 20 日 BDI 达年内最高，为 11 793 点，到 12 月 2 日则跌至 684 点，跌幅高达 94%。国际贸易的急速降温导致海运行业的萧条，从而导致新船订单的减少。

根据英国克拉克松研究公司的统计数据，2008 年 1～9 月我国新签造船订单数同比下降 34.2%，总体跌幅大于全球 27.3% 的平均水平，2008 年 9 月全球新签订单数同比下降 66%。2008 年 9 月～2009 年 2 月全球新船成交量分别为 693 万、248 万、80 万、21 万、38.75 万（修正后数据为 61.4 万）、19.3 万载重吨；同比分别下降幅度为 66.1%、89%、95.6%、99.1%、97.7%（96.3%）。2008 年全球新船成交 2 127 艘、1.5 亿载重吨，比上年分别下降 55.3% 和 42.7%。2008 年第四季度全球新船成交 476 万载重吨，占全年总量的 22%。

根据中国船舶工业行业协会发表的《2008 年全国船舶行业经济运行分析报告》，按英国克拉克松研究公司对世界造船总量的统计数据，我国造船完工量、承接新船订单和手持船舶订单分别占世界市场份额 29.5%、37.7% 和 35.5%。我国造船三大指标已经全面超过日本，位居

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界第二位。2008年我国新船成交5 818万载重吨，其中第四季度仅成交261万载重吨，且大部分为内河船，仅占全年总量的4%。预计2009年全球新承接船舶订单约为6 000～4 000万载重吨左右，我国新承接船舶订单为2 000～3 000万载重吨。

11.2 中国船舶的财务分析

中国船舶的前身是“沪东重机”。2007年7月30日，公司名称由“沪东重机股份有限公司”变更为“中国船舶工业有限公司”，公司股票简称随之也由“沪东重机”变更为“中国船舶”。2007年9月20日，在完成了非公开发行股票工作后，公司的主营业务由原来的船用中低速柴油机制造，转变为包括造船、修船和柴油机制造，具备比较完整的船舶行业产业链的上市公司。2008年是中国船舶重组整合后的第一个完整会计年度。

从表11-1中可以看出，2008年中国船舶的营业收入276.56亿元人民币，同比增长47.98%，其中，造船业务收入214.40亿元，柴油机业务收入30.19亿元，修船业务收入26.31亿元。从表11-2中可以看出，2008年中国船舶的净利润42.59亿元，同比增长27.20%，其中，58%以上的净利润来自造船业务。中国船舶2008年主营业务及其盈利能力分析见表11-3。

2008年中国船舶经营承接合同总额275.29亿元，其中造船205.11亿元，占74.5%；柴油机制造45.88亿元，占16.67%；修船16.5亿元，占6%；非船7.8亿元，占2.8%；承接新船订单34艘，527.5万载重吨；累计手持船舶订单143艘，2 385.19万载重吨；承接柴油机订单130台，159.48万千瓦，累计手持柴油机订单164台，199.48万千瓦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 11-1 中国船舶营业收入结构分析

（货币单位：人民币元）

		2007 年	2008 年
营业收入		17 876 152 039.42	27 655 900 291.87
毛利率		23.23%	17.22%
船舶建造	收入	12 439 819 445.89	21 440 058 593.49
	占比	69.59%	77.52%
	毛利率	24.96%	16.33%
船舶维修	收入	1 939 073 751.55	2 631 292 742.03
	占比	10.84%	9.51%
	毛利率	27.04%	32.37%
船舶配套	收入	2 511 382 570.42	2 388 034 345.30
	占比	14.04%	8.63%
	毛利率	20.43%	29.31%
国内收入	收入	4 089 869 280.37	5 144 954 754.41
	占比	22.88%	18.60%
出口收入	收入	13 387 485 672.29	22 009 422 633.49
	占比	74.89%	79.58%

资料来源：中国船舶年度报告。

表 11-2 中国船舶盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

	2007 年	2008 年
净利润	3 531 559 010.90	4 259 203 164.93
净利润率	20%	16%

资料来源：中国船舶年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表11-3 中国船舶2008年主营业务及其盈利能力分析

（货币单位：万人民币元）

子公司名称	主营业务	2008年完成的工作量	净利润	净利润占比
上海外高桥造船有限公司	船舶、港口机械等设计制造修理、海洋工程等	全年完工总量29艘，466.11万载重吨	246 570.43	57.89%
中船澄西船舶修造有限公司	散货船建造、修船业务	造船业务交付10艘5.3万吨散货船；全年修船完工交付132艘，实现产值24.66亿元，完成年计划的112%	97 142.93	22.81%
广州中船远航文冲船舶工程有限公司	特种船、高性能船舶的修理	修理完工出厂船舶共108艘，其中完成改装船5艘；实现产值13.09亿元，完成年计划的123%	21 165.83	4.97%
沪东重机有限公司（沪东重机）	船用柴油机及备配件、铸锻件的设计、制造、销售等	全年完工柴油机103台，130.55万千瓦；完成经营承接柴油机130台，159.48万千瓦，合同金额45.8亿元；目前沪东重机累计手持柴油机订单164台，199.48万千瓦，合同金额57.77亿元	64 077.05	15.04%
上海中船三井造船柴油机有限公司	船用低速柴油机、发电用低速柴油机的设计、制造等	全年完成柴油机30台，95.49万千瓦；同时完成经营承接柴油机38台，74.78万千瓦，合同金额21.1亿元；目前中船三井累计手持柴油机合同85台，221.51万千瓦，合同金额55.41亿元	-3 891.86	—

资料来源：中国船舶2008年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



船舶业属于宏观经济周期敏感型行业，尤其对世界经济周期非常敏感。全球性金融危机3～5年内不会结束，受金融危机的影响，世界船舶业的订单量可能持续低迷。虽然2008年中国船舶承接可观的船舶订单，但是由于国际贸易萧条和流动性短缺等因素影响，2009年船舶订单履约率可能下降，中国船舶的盈利能力将受到严重影响。

11.3 中国船舶的竞争实力分析

船舶行业属于劳动力密集型、资金密集型和技术密集型行业。建造一艘现代化船舶需要集中使用大量的船舶设计工程师、管理人员和蓝领工人。造船生产周期一般在10～20多个月，万吨级货船的价格一般以千万美元计。现代化船舶集中了众多的先进科学技术成果，涉及导航、通信、水声、光学、电子材料等多学科的新技术和产品。建造现代化船舶可以充分体现一个国家的技术水平和制造业水平。2008年中国三大造船指标见表11-4。

表11-4 2008年中国三大造船指标 （单位：万载重吨）

造船指标	中国（A）	世界（B）	2008年中国份额	2007年中国份额
完工量	2 881	9 771	29.50%	23%
新订单量	5 818	15 438	37.70%	42%
手持订单	20 460	57 710	35.50%	33%

注：中国三大标数据为我国统计数据，世界三大指标为英国克拉克松研究公司统计数据。计算中国所占份额时对数据作了同口径处理。

资料来源：中国船舶工业行业协会《2008年全国船舶行业经济运行分析报告》。

目前，在世界造船业中，我国仅次于韩国，位于第二位，日本位于第三位。虽然我国造船业市场份额占全球世界份额1/3左右，但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在造船技术、盈利能力等方面与韩国和日本的同业企业相比还存在较大差距。下面比较中国船舶和韩国三星重工的造船业务，探讨如何增强我国造船业的竞争实力。2008年中国船舶与现代重工船舶建造业务比较见表11-5。

表11-5 2008年中国船舶与现代重工船舶建造业务比较

（货币单位：人民币元）

	营业收入	营业利润	营业利润率
中国船舶	27 655 900 291.87	4 762 594 907.13	17.22%
现代重工	189 032 459 425.72	22 195 172 700.79	11.74%

注：2008年12月31日人民币100元兑换0.480 6韩元。
资料来源：中国船舶2008年度报告和韩国现代重工官方网站。

韩国现代重工集团是全球最大的造船公司，1972年成立于朝鲜半岛东南端的蔚山市，拥有干船坞9座，能够按照船东要求建造各种尺寸和各种类型的船舶。现代重工在韩国海军舰艇的设计和建造中扮演了关键角色。

2008年韩国现代重工的造船业务收入达到1 890亿元人民币，营业利润221.95亿元人民币，相对于中国船舶6.8倍的营业收入和4.6倍的营业利润。韩国现代重工计划2009年造船销售收入达到2009亿人民币，2009年2月韩国现代重工实现造船销售收入315亿元人民币，同比增长15.7%，占全年计划销售收入的16%。

2008年韩国现代重工承接船舶订单136.35亿美元，2009年计划承接船舶订单75.72亿美元，同比减少44.5%。2008年2月韩国现代重工承接船舶订单44.19亿美元，而2009年2月没有承接任何订单。

韩国现代重工非常重视新技术研发，领先的造船技术是现代重工的造船业务规模远远超过中国船舶的重要原因。由于技术领先优势，韩国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造船业在高技术和高附加值的船舶市场上占据明显优势。韩国现代重工集团下属研究机构见表11-6。

表 11-6 韩国现代重工集团下属研究机构

机构名称	主要业务
现代海事研究机构 HMRI	具有关键的工程和性能测试功能，使现代重工的船舶，近海结构，发动机，泵和建筑设备居于世界领先地位；关键的研究领域包括流体力学，推进和操纵，结构设计，噪声和振动控制，发动机性能以及机械设计
现代产业研究所 HIRI	优化各种工程的生产率和质量，关键的研究领域包括焊接，铸造，锻造，材料，制造业自动化，石油和天然气系统的工艺优化，替代能源，污染控制，涂料和腐蚀保护
现代机电研究所 HEMRI	涉及广泛的技术学科领域中的电器及机械工程与应用，涉及所有产品领域，关键领域的研究包括电源转换系统，电力机械，机械装置和船舶自动化系统，智能机器，工业机器人
科技动力设计院 TDI	负责通过可视化设计来提高产品、通信和设施的质量和竞争力，TDI与韩国本国及外国的研究所和大学合作来确保客户能够获得满意的表里如一的高性能产品
技术管理中心 TMC	提供指导和支持，推动整体研发战略，该中心确定的商业机会，通过跟踪产品和技术发展趋势，有利于知识传播的收集、分析

资料来源：韩国现代重工官方网站。

面对全球金融危机，韩国现代重工减少了承接船舶订单计划，但是，却大幅度增加了研发投入。韩国现代重工2008年研发投入35.85亿元人民币，计划2009年研发投入49.25亿元人民币，研发投入同比增长37.4%。

2008年，中国承接新船订单中，散货船所占的远期订单达60.3%。LNG船是世界公认的高技术、高附加值、高可靠性的“三高”船舶产品，2007年我国造船企业建造出第一艘LNG船，在此之前，LNG船的造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

船市场完全被韩国和日本的造船企业垄断。

由于我国船舶制造业的研发投入不足，目前，在我国造船业中，一些高技术高附加值的船舶配套产品仍然依赖于外国厂商。例如，远洋船舶的导航、通信、舱室、自动化设备，以及电机、电器等关键部件大多需要进口。而中国自行设计制造的部分船用设备产品，主要为沿海小型船舶和内河船舶配套。

随着世界造船业的发展，只有掌握核心技术的造船企业才能持续获得高利润。虽然我国的造船业劳动力成本较低，但是船舶的高附加值配套产品需要进口，那么，即使我国造船业订单多，利润空间也会越来越小。

（刘姝威　夏雨濛）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 12

经营策略与竞争实力

大商股份2008年度报告分析

在全球性金融危机的大背景下，我国零售连锁业正在进行整合，竞争能力弱的企业将出局。分析零售连锁企业的经营策略，对于我们判断企业的竞争能力是很重要的。

本章我们以大商股份为样本，分析我国零售连锁业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.1 大商股份和华联综超的财务比较分析

大商股份的总部位于辽宁省大连市，主营业态包括单体百货店、超市和家电连锁店。为分析大商股份的竞争实力，对大商股份和华联综超的财务进行比较分析。大商股份财务分析见表12-1。华联综超财务分析见表12-2。

从表12-1中可以看出，2008年大商股份实现营业收入188.50亿元，同比增长25.93%；实现净利润2.40亿元，同比下降26.52%。2008年大商股份百货业态收入99.87亿元，同比增长21.28%，毛利率17.35%；超市业态收入36.74亿元，同比增长45.75%，毛利率12.8%；家电连锁收入35.93亿元，同比增长20.08%，毛利率1.69%。

2008年，大商股份在资金紧缺的情况下，快速开店，新进齐齐哈尔、丹东、朝阳、漯河、信阳、开封、自贡等城市，新开百货店、超市、电器店等总计33家，加密了东北店网，拓展了中南、西南市场。2009年大商股份计划完成在建工程，建好鞍山新玛特、本溪新玛特、瓦房店新玛特、漯河新玛特、新乡新玛特、开封新玛特、信阳新玛特等7家店铺，争取相继开业。

华联综超2007年和2008年的营业收入分别仅相当于大商股份的49.4%和45.8%，但是净利润却分别相对于大商股份的62.0%和48.8%。大商股份2007年和2008年的净利润率分别为2.18%和1.27%，而华联综超2007年和2008年的净利润率分别为2.73%和1.36%。

从表12-3中可以看出，2008年华联综超的现金流量明显比大商股份充足。华联综超的现金流量主要来自于筹资活动的净额，其中，借款净增额3.82亿元，其他筹资活动现金6亿元。2008年大商股份的借款净增额2.75亿元，其他筹资活动现金2 680万元。2008年，华联综超财务费用仅占营业收入0.45%，而大商股份的财务费用占营业收入约1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12-1 大商股份财务分析

（货币单位：人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	收入	6 729 300 225. 6	9 136 021 859. 23	11 418 968 169. 76	14 968 766 420. 88	18 849 668 539. 31
	同比增长率	24. 95%	35. 76%	24. 99%	31. 09%	28. 57%
销售费用	费用	234 793 690. 54	252 780 093. 13	385 159 495. 55	497 253 630. 79	744 380 508. 42
	占比	3. 49%	2. 77%	3. 37%	3. 32%	3. 89%
	同比增长率	33. 33%	7. 66%	52. 37%	29. 10%	49. 70%
管理费用	费用	727 059 065. 45	956 859 741. 13	1 274 676 371. 90	1 721 567 231. 03	2 478 738 274. 07
	占比	10. 80%	10. 47%	11. 16%	11. 50%	12. 77%
	同比增长率	36. 65%	31. 61%	33. 21%	35. 06%	43. 99%
净利润	净利润	140 978 449. 22	243 950 107. 04	319 259 627. 38	326 624 320. 08	240 007 301. 24
	同比增长率	68. 54%	73. 04%	30. 87%	2. 31%	（−26. 52%）
	净利润率	2. 09%	2. 67%	2. 80%	2. 18%	1. 27%

资料来源：大商股份年度报告。

表 12-2 华联综超财务分析

（货币单位：人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	收入	5 084 244 509. 75	5 789 713 622. 01	6 470 145 042. 18	7 401 948 058. 62	8 618 454 515. 08
	同比增长率	7. 82%	13. 88%	11. 75%	14. 40%	16. 43%
销售费用	费用	589 355 331. 62	675 465 754. 95	783 282 721. 09	981 879 651. 64	1 287 447 093. 65
	占比	11. 59%	11. 67%	12. 11%	13. 27%	14. 94%
	同比增长率	11. 26%	14. 61%	15. 96%	25. 35%	31. 12%
管理费用	费用	107 994 795	128 555 383. 45	137 027 132. 89	171 369 567. 18	163 508 162. 39
	占比	2. 12%	2. 22%	2. 12%	2. 32%	1. 90%
	同比增长率	−0. 40%	19. 04%	6. 59%	25. 06%	−4. 59%
净利润	净利润	97 249 562. 29	130 110 596. 88	166 008 393. 42	202 083 310. 58	117 007 563. 82
	同比增长率	50. 60%	33. 79%	27. 59%	21. 73%	−42. 10%
	净利润率	1. 91%	2. 25%	2. 57%	2. 73%	1. 36%

资料来源：华联综超年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表 12-4 中可以看出，大商股份 2007 年和 2008 年固定资产占总资产的比例分别为 44.47% 和 41.64%，而华联综超 2007 年和 2008 年固定资产占总资产的比例分别仅为 20.95% 和 12.66%。正是资产结构的差异造成大商股份和华联综超的盈利能力和流动性的差距。

大商股份的资产结构影响力短期偿债能力。从表 12-5 中可以看出，大商股份 2007 年和 2008 年的流动比率分别为 0.65 和 0.69，华联综超 2007 年和 2008 年的流动比率分别为 1.02 和 0.99。

表 12-3 2008 年大商股份和华联综超的现金流量分析

（货币单位：人民币元）

	经营活动净额	投资活动净额	筹资活动净额	现金净增加额
大商股份	1 210 962 087.50	-801 795 558.00	60 248 755.96	461 510 342.64
华联综超	241 746 082.22	-284 085 273.24	961 564 515.66	919 225 324.64

资料来源：大商股份和华联综超 2008 年度报告。

表 12-4 2008 年大商股份和华联综超的资产结构分析

（货币单位：人民币元）

	2007 年		2008 年	
	固定资产	固定资产占总资产比例	固定资产	固定资产占总资产比例
大商股份	4 042 248 147.17	44.47%	3 951 452 953.29	41.64%
华联综超	802 801 001.89	20.95%	660 153 934.97	12.66%

资料来源：大商股份和华联综超 2008 年度报告。

表 12-5 2008 年大商股份和华联综超的流动比率分析

（货币单位：人民币元）

	大商股份		华联综超	
	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年
流动资产	3 493 639 465.23	3 780 079 419.73	2 206 508 001.63	3 395 727 265.03
流动负债	5 366 644 515.05	5 497 099 980.16	2 153 393 602.32	3 425 048 657.23
流动比率	0.65	0.69	1.02	0.99

资料来源：大商股份和华联综超 2008 年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据以上财务分析，债权人和投资者更青睐于现金流量比较充足和盈利能力较强的华联综超。这也是华联综超的财务费用明显低于大商股份的重要原因。

12.2 大商股份和华联综超的经营策略比较分析

在经营策略方面，大商股份与华联综超的最大区别在于华联综超以经营租赁店面为主，而大商股份以经营自有产权店面为主。

大商股份的总部位于辽宁省大连市。截至2008年末，大商股份共有44家店面，其中，大连市7家店面，除了大连市以外，辽宁省还有16家店面，黑龙江省7家店面，河南省3家店面，山东省2家店面，吉林市、北京市和香港各有一家店面。

华联综超的总部位于北京市。截至2008年末，华联综超共有62家店面，其中，北京市有12家店面，内蒙和安徽省各有5家店面，江苏省、贵州省和四川省各有4家店面，辽宁省、广西壮族自治区、山西省和湖北省各有3家店面，甘肃省、青海省、吉林省和黑龙江省各有2家店面，宁夏回族自治区、河北省、山东省、浙江省、江西省、广东省和河南省各有1家店面。

华联综超以经营租赁店面为主，将销售网络扩展到全国各地，几乎在全国各地都有经营店面，市场范围明显大于大商股份。

由于以经营自有产权店面为主扩大经营规模，大商股份需要大量的资金用于建造新店面，不仅占用大量资金，而且形成较高的期间费用。由此，大商股份的流动性和盈利能力均受到严重影响。与以经营租赁店面为主扩大经营规模相比，以经营自有产权店面为主扩大经营规模需要巨额的资金支持，而资金不足正是目前制约大商股份扩大经营规模的瓶颈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年大商股份和华联综超的营业收入地区结构比较分析见表 12-6。

表 12-6 2008 年大商股份和华联综超的营业收入地区结构比较分析

（货币单位：人民币元）

	大商股份		华联综超	
	营业收入	占公司比例	营业收入	占公司比例
北京	43 104 696.04	0.44%	978 610 909.43	22.42%
黑龙江	2 326 189 975.76	23.74%	67 841 683.38	1.55%
吉林	133 233 141.58	1.36%	122 323 054.60	2.80%
辽宁	5 120 704 177.45	65.33%	392 398 975.20	8.99%
内蒙	—	—	303 056 262.79	6.94%
河北	—	—	38 329 369.57	0.88%
河南	367 699 229.46	3.75%	47 394 160.61	1.09%
山东	503 200 964.90	5.13%		
山西	—	—	191 638 036.70	4.39%
江苏	—	—	421 655 005.48	9.66%
浙江	—	—	40 497 814.11	0.93%
安徽	—	—	255 446 365.75	5.85%
湖北	—	—	58 596 808.05	1.34%
江西	—	—	32 958 514.75	0.76%
四川	—	—	280 813 229.32	6.43%
广东	—	—	1 016 339.63	0.02%
广西	—	—	419 148 984.68	9.60%
贵州	—	—	283 825 994.04	6.50%
宁夏	—	—	80 219 084.91	1.84%
甘肃	—	—	207 264 700.59	4.75%
青海	—	—	141 373 299.46	3.24%
其他	24 331 410.05	0.25%		
合计	9 800 287 678.69	100%	4 364 408 593.05	100%

资料来源：大商股份和华联综超 2008 年度报告。

全球金融危机打击了消费者信心，逼迫零售企业降低成本。我们发现，金融危机爆发后，网络销售日益火爆，因为网络销售成本较低，消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



费者可以享受较低的价格。网络销售对零售连锁业态的威胁日益加强。面对金融危机，各行业国际巨头的一致行动是减产或停产，但是，绝不减少研发投入，甚至大幅度增加研发投入。可以预见，金融危机将不断迫使网络销售的技术更新换代，可能逐步替代零售连锁业态的部分功能。

面对全球金融危机，零售连锁企业以经营自有产权店面为主扩大经营规模是不可行的模式，也无法实施这种扩张模式。零售连锁业态出现于40多年前，这场全球性金融危机结束后，也许更具竞争力的零售业态将挑战连锁业态。综上所述我们认为，目前我国零售连锁企业应该投入更多的精力研究和探索新的零售业态。

（刘姝威　安斯宁　张　磊　柳　月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 13

金融危机促进行业整合

海螺水泥2008年度报告分析

全球金融危机和国内房地产业低迷，令人担心水泥行业的命运。海螺水泥是中国最大的水泥熟料生产及销售商。本章我们以海螺水泥为样本，分析水泥行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13.1 金融危机对水泥行业的影响

在国内水泥市场需求构成中，基础设施建设约占40%、新农村建设约占35%、工业及房地产开发约占25%。⊖

在全球金融危机爆发后不久，我国政府出台了刺激国内经济发展的“4万亿投资计划”，其中，1.8万亿元将投资于铁路、公路、机场和城乡电网建设；1万亿元投资于地震重灾区的恢复重建；3 700亿元用于农村民生工程和农村基础设施；3 500亿元用于生态环境保护，2 800亿元用于保障性安居工程，1 600亿元用于自主创新结构调整，400亿元用于医疗卫生和文化教育事业。

可见，无论是国内水泥市场需求构成，还是4万亿元投资计划，都成为水泥行业抵御金融危机和房地产业低迷冲击的壁垒。

2008年我国当月固定资产投资分析如图13-1所示。

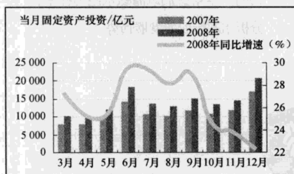


图13-1　2008年我国当月固定资产投资分析

资料来源：中国水泥协会数字水泥。

⊖ 引自财经网 http://www.caijing.com.cn。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年我国当月房地产投资分析如图13-2所示。



图13-2 2008年我国当月房地产投资分析

资料来源：中国水泥协会数字水泥。

2008年我国当月水泥投资分析如图13-3所示。

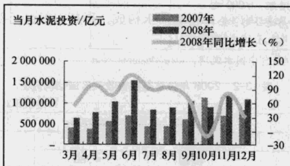


图13-3 2008年我国当月水泥投资分析

资料来源：中国水泥协会数字水泥。

根据国内水泥市场需求结构和4万亿元投资计划，可以大致估算未来几年我国水泥的需求情况（表13-1）。

金融危机对全球水泥行业的影响仅限于北美和西欧等地区。根据2008年12月31日世界最大的水泥生产商拉法基发布的管理层报告，2008年拉法基实现销售收入190.33亿欧元，比上年同期增长8%，除了来自西欧的销售收入同比下降4%，来自北美的销售收入下降11%，来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自亚非拉等新兴市场地区的销售收入均达到两位数以上的增长率。同样，2008 年拉法基的营业利润达到 35.42 亿欧元，除了来自西欧的营业利润同比下降 9%，来自北美的营业利润下降 37%，来自新兴市场地区的营业利润均达到两位数以上的增长率。2008 年拉法基销售收入区域结构分析见表 13-2。

表 13-1 4 万亿元投资拉动的水泥需求

	公路港口航空	铁路基建	灾后重建	廉租房建设
资金投资	—	9 000 亿元	7 000 亿元	3 年 9 000 亿元
单位投资额水泥需求量	—	1.4 万吨/亿元	1.2 万吨/亿元	—
预计需求量	2.24 亿吨	1.26 亿吨	8 400 万吨	—
备注	港航：6 000 吨 高速公路：1.18 亿吨 民航基建：5 600 吨			

资料来源：引自中国水泥网，www.dcement.com。

表 13-2 2008 年拉法基销售收入区域结构分析

（货币单位：百万欧元）

地区	2008 年	2007 年	同比变动率
西欧	6 021	6 285	-4%
北美	4 270	4 780	-11%
中东	1 611	527	206%
中欧和东欧	1 761	1 467	20%
拉丁美洲	968	876	11%
非洲	2 373	1 911	24%
亚洲	2 029	1 768	15%
销售收入总计	**19 033**	**17 614**	**8%**

资料来源：拉法基 2008 年 12 月 31 日管理层报告。

2008 年，由于水泥销售量大幅度减少，拉法基来自英国的水泥销售收入同比下降 6.4%，来自西班牙的水泥销售收入同比下降 20.7%；但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，由于德国水泥价格稳定和德国分公司严格的成本控制，拉法基来自德国的水泥销售收入则同比上升 10.7%。

由于水泥销售量下降和美元兑欧元大幅度贬值，2008 年拉法基来自北美的水泥销售收入同比下降 14.6%。

与西欧和北美市场截然不同，2008 年拉法基来自新兴市场地区的水泥销售收入同比增长 34.8%，达到 73.58 亿欧元，占拉法基水泥销售收入的 62.8%；水泥销售量同比增长 27.4%，达到 1.05 亿吨；水泥营业利润同比增长 50.1%，达到 19.64 亿欧元，占拉法基水泥营业利润的 66.3%。虽然 2008 年四川汶川大地震摧毁了拉法基两家水泥生产厂以及年初严重冰雪灾害影响水泥运输，但是拉法基来自中国的水泥销售收入同比增长 5.5%。

2008 年拉法基营业利润区域结构分析见表 13-3。

表 13-3　2008 年拉法基营业利润区域结构分析

（货币单位：百万欧元）

地区	2008 年	2007 年	同比变动率
西欧	981	1 083	-9%
北美	429	679	-37%
中东	417	141	196%
中欧和东欧	649	528	23%
拉丁美洲	187	157	19%
非洲	597	444	34%
亚洲	282	210	34%
营业利润总计	**3 542**	**3 242**	**9%**

资料来源：拉法基 2008 年 12 月 31 日管理报告。

2008 年拉法基营业利润率区域结构分析见表 13-4。

2008 年拉法基水泥销售收入区域结构分析见表 13-5。

2008 年拉法基水泥营业利润区域结构分析见表 13-6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 13-4 2008 年拉法基营业利润率区域结构分析

（货币单位：百万欧元）

地区	2008 年	2007 年	同比变动率
西欧	16.29%	17.23%	-0.94%
北美	10.05%	14.21%	-4.16%
中东	25.88%	26.76%	-0.87%
中欧和东欧	36.85%	35.99%	0.86%
拉丁美洲	19.32%	17.92%	1.40%
非洲	25.16%	23.23%	1.92%
亚洲	13.90%	11.88%	2.02%
营业利润率	18.61%	18.41%	0.20%

资料来源：根据拉法基 2008 年 12 月 31 日管理层报告整理计算。

表 13-5 2008 年拉法基水泥销售收入区域结构分析

（货币单位：百万欧元）

地区	2008 年	2007 年	同比变动率
西欧	2 794	2 987	-6.5%
北美	1 568	1 835	-14.6%
中东	1 206	421	186.5%
中欧和东欧	1 374	1 137	20.8%
拉丁美洲	743	680	9.3%
非洲	2 402	1 778	35.1%
亚洲	1 633	1 442	13.2%
水泥销售收入总计	**11 720**	**10 280**	**14.0%**

资料来源：拉法基 2008 年 12 月 31 日管理层报告。

表 13-6 2008 年拉法基水泥营业利润区域结构分析

（货币单位：百万欧元）

地区	2008 年	2007 年	同比变动率
西欧	774	787	-1.7%
北美	226	386	-41.5%
中东	395	128	208.6%
中欧和东欧	590	468	26.1%
拉丁美洲	162	135	20.0%
非洲	539	381	41.5%
亚洲	278	196	41.8%
水泥营业利润总计	**2 964**	**2 481**	**19.5%**

资料来源：拉法基 2008 年 12 月 31 日管理层报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年拉法基水泥营业利润率区域结构分析见表 13-7。

表 13-7 2008 年拉法基水泥营业利润率区域结构分析

（货币单位：百万欧元）

地区	2008 年	2007 年	同比变动率
西欧	27.70%	26.35%	1.35%
北美	14.41%	21.04%	－6.62%
中东	32.75%	30.40%	2.35%
中欧和东欧	42.94%	41.16%	1.78%
拉丁美洲	21.80%	19.85%	1.95%
非洲	22.44%	21.43%	1.01%
亚洲	17.02%	13.59%	3.43%
水泥营业利润率	25.29%	24.13%	1.16%

资料来源：根据拉法基 2008 年 12 月 31 日管理层报告整理计算。

13.2 海螺水泥财务分析

安徽海螺水泥有限公司是目前亚洲最大的水泥公司，主要从事水泥、熟料的生产和经营。2008 年，海螺水泥的水泥和熟料合计净销量为 10 206万吨，同比增长 17.96%。

从表 13-8 中可以看出，2008 年海螺水泥的营业收入 242.28 亿元，同比增长 29.26%；净利润 26.79 亿元，同比下降 0.91%。受全球金融危机的影响，2008 年海螺水泥的出口收入同比下降 7%。

2008 年，海螺水泥在国内的东部区域、南部区域和中部区域销售金额分别增长了 42.07%、30.05% 和 29.12%，其中，东部区域销售金额达到 104 亿元，占营业收入 43.5%。2008 年海螺水泥开始进军西部区域，西部区域的销售金额 1.2 亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13-8 海螺水泥营业收入结构分析

（货币单位：人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入		8 384 947 489	10 826 214 281	16 096 056 704	18 776 097 957	24 228 268 074
水泥	收入	7 100 000 000	7 782 000 000	11 733 000 000	14 235 898 000	18 868 807 000
	占比	84.68%	71.88%	72.89%	75.82%	78.86%
	同比增长	51.03%	29.11%	48.68%	16.65%	32.54%
熟料收入	收入	1 275 000 000	3 044 000 000	8 294 000 000	4 275 318 000	5 058 184 000
	占比	15.21%	28.12%	51.53%	22.77%	21.14%
	同比增长	28.27%	138.75%	172.47%	-48.45%	18.31%
国内收入	收入	8 198 454 698	8 980 177 316	12 783 608 392	15 853 136 431	21 531 459 787
	占比	97.78%	82.95%	79.42%	84.43%	88.87%
	同比增长	44.96%	9.53%	42.35%	24.01%	35.86%
出口收入	收入	186 492 791	1 846 036 965	3 312 448 312	2 900 961 526	2 696 808 287
	占比	2.22%	17.05%	20.58%	15.45%	11.13%
	同比增长	375.27%	889.87%	79.44%	-12.42%	-7.04%

资料来源：海螺水泥年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至2008年年末，海螺水泥所有在运行的生产线都配备了余热发电，共有24套余热发电机组，装机容量达40.3万千瓦；2008年并网电量达19.2亿千瓦时，大幅降低水泥生产成本。

在房地产业持续低迷的宏观形势下，2009年海螺水泥已经将销售重点转向新农村建设和灾区建设而产生巨大水泥需求的国内西部地区。

13.3 我国水泥行业的整合

根据中国水泥协会主办的数字水泥网（http：//www.dcement.com）数据，目前我国有4 890家水泥生产企业，其中，年产200万吨以上有78家，年产60万吨以上的企业不到12%。2008年，集团水泥及熟料产量排名中，海螺水泥分别以占全国产量5.86%和9.02%而居于首位。截至2008年底，海螺水泥的熟料产能达8 586万吨，水泥产能达9 460万吨。2008年，海螺水泥共生产熟料8 168万吨，同比增长16.90%；生产水泥7 711万吨，同比增长20.30%。

根据水泥情报信息网（http：//www.infocement.com），国外水泥企业的平均生产规模都在60万吨以上，世界前50家水泥巨头的生产集中度已经达到60%以上。

我国水泥行业亟待解决的问题是降低成本、节能减排、清洁生产。我国水泥行业只有提高行业集中度，才能促进淘汰落后产能，节约生产成本，增强大型企业议价能力，从而提高企业盈利空间。

与全球最大的水泥生产企业——拉法基相比，海螺水泥还有很大的发展空间。从表13-9中可以看出，2008年，拉法基的营业收入相当于海螺水泥的8倍，净利润相当于海螺水泥的7倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13-9 海螺水泥与拉法基盈利能力比较

（货币单位：人民币元）

		2006 年	2007 年	2008 年
海螺水泥	营业收入	16 096 056 704	18 776 097 957	24 228 268 074
	净利润	1 899 415 274	2 704 010 930	2 679 521 942
	净利润率	11.80%	14.40%	11.06%
拉法基	营业收入	173 486 340 000	187 941 380 000	182 907 130 000
	净利润	16 303 140 000	23 004 520 000	18 633 790 000
	净利润率	9.40%	12.24%	10.19%
拉法基/海螺水泥	营业收入	11	10	8
	净利润	9	9	7

注：拉法基 2006 年年度数据按照 2006 年 12 月 31 日 1 欧元兑 10.26 元人民币换算，2007 年年度数据按照 2007 年 12 月 31 日 1 欧元兑 10.67 元人民币换算，2008 年年度数据按照 2008 年 12 月 31 日 1 欧元兑 9.61 元人民币换算。

资料来源：海螺水泥和拉法基年度报告。

虽然全球金融危机和国内房地产业低迷对我国水泥行业未造成过于严重的影响，但是高成本、高耗能和高污染的中小型水泥生产企业却面临生存空间日益缩小的局面。这场金融危机为水泥行业的整合创造了良机，大批“三高”水泥生产企业将退出水泥行业，水泥行业的市场集中度将显著提高。

（刘姝威　吴　楠）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 14

以技术创新应对金融危机

仪征化纤2008年度报告分析

仪征化纤是中国石油化工股份有限公司（中国石化）控股的上市公司，是我国最大的化纤和化纤原料生产基地，是世界第六大聚酯生产商。仪征化纤的总部位于江苏省仪征市。

本章我们以仪征化纤为样本，分析我国化纤行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.1 化纤行业现状

仪征化纤的主营产品有聚酯切片、涤纶长丝、涤纶短纤维和涤纶中空纤维，以及聚酯主要原料精对苯二甲酸（PTA）。仪征化纤50%以上的营业收入来自聚酯切片。

聚酯切片按用途分类可以分为：纤维级聚酯切片、瓶级聚酯切片和膜级聚酯切片。仪征化纤主要生产瓶级聚酯切片。全球最大的瓶级聚酯切片生产国家是美国，中国位居第2位，韩国位于第3位，美国大约年产200多万吨，中国大约年产100多万吨，韩国年产量略低于中国。仪征化纤的瓶级聚酯切片年产量约占全国的1/3，是中国最大的瓶级聚酯切片生产商。

我国涤纶长丝生产起步于20世纪80年代末90年代初，目前，中国是世界最大的涤纶长丝生产国，涤纶长丝产能占世界产能的1/3左右。浙江省是我国涤纶长丝的主要生产地，约占全国产能的1/3。仪征化纤约10%的营业收入来自涤纶长丝业务。

涤纶短纤维是重要的纺织原料，可以同棉花、羊毛以及其他合成纤维混纺。

中空纤维具有保暖性、蓬松性等特点，广泛用于玩具、沙发、喷胶棉、人造毛皮等行业。仪征化纤是我国最大的中空纤维生产商，年产能5.5万吨，约占全国产能10%。

对位芳纶是目前世界上高性能纤维中用途最广的纤维，也是制造高强度轻质装甲和特种防护材料的首选。因具有超高的强度、模量和耐高温性能，以及良好的绝缘性和抗腐蚀性，对位芳纶在高性能纤维中占据了核心地位。全球共有4家企业实现了对位芳纶1414的产业化，总产能55000吨左右。目前，我国国内尚未有芳纶1414规模化生产企业，国内市场所需的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对位芳纶均需进口美国杜邦和日本帝人的产品。烟台氨纶的芳纶 1 414 已进入中试阶段，中试产量为 100 吨/年，正式投产后产量将达到 1 000 吨/年。

按保守的估计，杜邦公司对位芳纶及其制品每年产生的利润大约有 30 亿元人民币，而我国化纤工业总利润仅几十亿元人民币，这也是为什么美国、日本把常规化学纤维品种转移到中国等发展中国家，而自己则致力于高性能纤维研发生产的原因之一。

高性能聚乙烯纤维作为与碳纤维、芳纶并列的三大高科技纤维之一，具有强度高、模量高、质量轻、防弹、防刺、防割、防海水性好、耐化学腐蚀、抗紫外线和耐磨度高等特点，广泛应用于国防军需装备以及航空航天、远洋绳缆、深海抗风浪网箱和体育器材等领域。高性能聚乙烯纤维曾是西方原巴黎统筹委员会的统筹产品，其技术和产品出口受到严格限制。自 2005 年起荷兰 DSM 公司每年向我国限量供应高性能聚乙烯纤维 1 000 吨。目前，高性能聚乙烯纤维生产技术被高度垄断，国外只有荷兰 DSM 公司拥有干法生产技术，日本通过与 DSM 公司合资建厂才实现工业化生产；美国则拥有湿法工艺技术。我国现有高性能聚乙烯纤维生产能力 2 930 吨/年，其中干法纺丝生产能力为 30 吨/年，而湿法产品的质量与荷兰 DSM 公司的干法产品的质量相差很大，所以我国仍需进口大量的 DSM 公司纤维产品。国外高性能聚乙烯纤维主要生产商情况见表 14-1。

表 14-1 国外高性能聚乙烯纤维主要生产商情况

生产商	产能（吨/年）	生产路线	产品去向
荷兰 DSM 公司	5 000	干法路线	美国、西欧
美国霍尼韦尔公司	1 500	湿法路线	美国国内
日本东洋纺绩公司	1 000	干法路线	日本国内

资料来源：中国化工信息网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



14.2 仪征化纤财务分析

仪征化纤营业收入结构分析见表14-2。

仪征化纤盈利能力见表14-3。

表14-2 仪征化纤营业收入结构分析

（货币单位：千人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入		13 348 471	15 798 665	17 307 636	17 175 656	15 224 524
聚酯切片	收入	5 508 301	8 225 566	9 308 194	9 698 563	8 595 629
	占比	41.3%	52.1%	53.8%	56.5%	56.5%
涤纶长丝	收入	2 401 708	2 426 488	1 938 856	1 891 669	1 602 670
	占比	18.0%	15.4%	11.2%	11.0%	10.5%
涤纶短纤维	收入	4 340 696	4 331 081	4 734 752	4 601 461	4 116 609
	占比	32.5%	27.4%	27.4%	26.8%	27.0%
涤纶中空纤维	收入	540 621	558 197	557 208	557 443	518 316
	占比	4.1%	3.5%	3.2%	3.3%	3.4%

资料来源：仪征化纤年度报告。

表14-3 仪征化纤盈利能力分析

（货币单位：千人民币元）

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	13 348 471	15 798 665	17 307 636	17 175 656	15 224 524
净利润	231 237	-954 279	36 395	18 761	-1 645 285
净利润率	1.7%	-6.0%	0.2%	0.1%	—

资料来源：仪征化纤年度报告。

截至2008年年底，仪征化纤具备了172.2万吨/年聚酯聚合能力、42.0万吨/年瓶级切片固相缩聚（“SSP”）能力、75.4万吨/年涤纶纤维抽丝能力、8.5万吨/年涤纶长丝加弹能力、95.9万吨/年PTA氧化精制能力，以及相应的公用工程配套能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仪征化纤的主营产品均是低利润的化纤产品，既难以应用于高档服装面料的制造，也不能用于国防和航天航空业。作为我国最大的化纤生产企业，一方面仪征化纤亏损，另一方面我国高档化纤产品依赖于进口。

仪征化纤的主要问题在于创新不足，具有高科技的差别化纤维的生产量很小。仪征化纤曾计划于 2008 年年底让 100 万吨/年对位芳纶、300 万吨/年高性能聚乙烯纤维两个重点项目投产并创造出效益，现两个重点项目已如期竣工。而这两个项目都属于高性能纤维，具有非常广阔的市场前景和可观的预期效益。

14.3 仪征化纤与同业企业比较分析

1. 仪征化纤与韩国 SK 公司比较

韩国 SK 化工公司于 1969 年创立，是以精密化学、生命科学以及石油化工为主营业务的化工企业。由于仪征化纤和 SK 化工的总资产规模相当，而且主营业务（聚酯切片）占其营业额的比重相当（约 50% ~ 60%），加之 SK 化工在全球处于领先地位，故将二者对比分析。

仪征化纤和 SK 公司营业收入结构比较见表 14-4。

2008 年，SK 的营业收入 58.72 亿元人民币，仅相当于仪征化纤营业收入的 39%，但是净利润却明显高于仪征化纤，仪征化纤亏损 16.45 亿元，而 SK 公司净利润 3 548 万元人民币。产生这种差别主要源自 SK 与仪征化纤的产品结构不同。与仪征化纤专一经营聚酯类产品不同，在石油化工领域，SK 化学公司除 PTA \ PET 聚酯外，还生产碳纤维复合材料、醋酸盐纤维等。这些都是科技含量高、利润回报高、市场尚未饱和的产品，能够为公司带来较高的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14-4 仪征化纤和 SK 公司营业收入结构比较

（货币单位：千人民币元）

	仪征化纤			SK		
	2008 年	2007 年	2006 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入	15 224 524	17 175 656	17 307 636	5 872 459	7 823 914	7 331 571
营业成本	15 294 088	16 275 270	16 579 178	4 523 270	6 084 395	5 787 226
净利润	－1 645 285	18 761	36 395	35 481	238 992	243 974
毛利率	－0.4%	5.2%	4.2%	23.0%	22.2%	21.1%
净利润率	－10.8%	0.1%	0.2%	0.6%	3.1%	3.3%

注：SK 公司数据按照相应年份汇率换算：2008 年 12 月 31 日 1 元人民币兑换 185 韩元，2007 年 12 月 31 日 1 元人民币兑换 129 韩元，2006 年 12 月 31 日 1 元人民币兑换 119 韩元。

资料来源：公司年度报告。

碳纤维是由含碳量较高，在热处理过程中不熔融的人造化学纤维，经热稳定氧化处理、碳化处理及石墨化等工艺制成的。碳纤维是 20 世纪 50 年代初应火箭、宇航及航空等尖端科学技术的需要而产生的。由碳纤维和环氧树脂结合而成的复合材料，由于其比重小、刚性好和强度高而成为一种先进的航空航天材料。SK 化学公司 1986 年开始生产碳纤维预浸料，进入体育休闲产品等市场；1996 年开始生产销售用于土木建筑加固的碳纤维板材。

醋酸纤维可以用于制造纺织品、烟用滤嘴、片基、塑料制品等。目前全球有 20 余家企业生产醋酸纤维，主要生产厂家有美国的 Calanese 公司，占全球产量 45%，Eastman Koclak 公司，占 9.3%，S. Amereic 公司，占 5.5%；意大利的 Novaceta 公司，占 15.6%，日本的三菱醋酸纤维公司，占 6.0%，帝人公司，占 5.2%。国际上市场上醋酸纤维的价格，长丝约 4 600 美元/吨，丝束约 3 830 美元/吨。我国每年进口约 2 000 吨纺织用醋酸纤维。

2. 仪征化纤与皖维高新比较

皖维高新 2008 年营业收入结构分析见表 14-5。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年仪征化纤与皖维高新收入营业收入和净利润比较见表14-6。

表14-5 皖维高新2008年营业收入结构分析

（货币单位：千人民币元）

	营业收入	聚酯切片	聚乙烯醇	高强高模PVA纤维
收入	2 107 806	204 788	977 191	381 594
占比		9.7%	46.4%	18.1%
营业利润率		4.41%	17.44%	15.97%

资料来源：皖维高新年度报告。

表14-6 2008年仪征化纤与皖维高新收入营业收入和净利润比较

（货币单位：千人民币元）

	仪征化纤	皖维高新
营业收入	15 224 524	2 107 806
净利润	−1 645 285	65 894
净利润率	−10.8%	3.13%

资料来源：仪征化纤和皖维高新2008年度报告。

仪征化纤主营的聚酯产品营业利润率只有4.41%，聚酯切片收入占仪征化纤营业收入56.5%。而聚酯切片销售收入仅占皖维高新营业收入的9.7%，聚乙烯醇的销售收入占皖维高新营业收入的46.4%，聚乙烯醇的营业利润率高达17.44%。可见，产品结构和技术水平是造成仪征化纤再次亏损的重要原因之一。

14.4 技术创新增强竞争能力

我们注意到，世界最大的化工企业——德国巴斯夫公司和世界最大造船企业韩国现代重工公司都已经大幅度降低2009年的预期营业收入和预期利润，停产部分生产能力，但是，维持或大幅度增加研发投入。不论是巴斯夫还是现代重工，两家企业的技术水平已经领先于国际同业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业。

仪征化纤的主营产品生产规模领先于国际同业企业，但是，仪征化纤的主营产品不具有技术领先优势，不具有竞争优势，大部分产品的市场呈现供大于求的局面。国内急需的国防和航天航空材料以及制造高档面料的原料，仪征化纤却尚不具备生产能力。

仪征化纤在2007年基本完成100万吨/年PTA、100万吨/年对位芳纶、300万吨/年高性能聚乙烯纤维三个重点项目的前期准备工作。其中，对位芳纶、高性能聚乙烯纤维都属于新型高性能化学纤维。仪征化纤缺少新型高感性纤维（即差别化纤维）、高功能纤维与环保型纤维的生产能力。

根据仪征化纤近4年的年度报告，我们注意到，虽然仪征化纤一直致力于新产品（差别化纤维等）的研究开发工作，也取得了一定的研发成果，但是，仪征化纤尚未开发出能支撑其业绩的高新技术产品。从整体上看，仪征化纤的生产结构仍停留在常规产品层面。

综上所述，我们认为，目前仪征化纤面临最主要的问题是研发投入不足，缺乏具有技术领先优势的主营产品。

作为一地聚酯聚合产能居世界首位的化纤企业，在未来几年，仪征化纤必须大幅度增加研发投入，资本支出应该集中于具有技术领先优势的新产品项目。是否拥有具有技术领先优势的新产品及其生产能力是决定仪征化纤未来生存和盈利能力的前提条件。

（刘姝威　郑丰平　张雨萌）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 15

煤电合作

华能国际2008年度报告分析

我国绝大多数的电能来源于火力发电，2008年我国火力发电量占全年发电量的81%。华能国际作为我国火力发电的龙头企业，在火力发电领域占有重要的位置。

本章我们以华能国际为样本，分析我国发电行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15.1 我国电力行业现状

根据中国电力企业联合会发布的《2008 年全国电力工业统计快报》，截至 2008 年年底，全国发电装机容量达到 7.93 亿千瓦，同比增长 10.34%，其中，火电 6.01 亿千瓦时，占全国发电装机容量 76%，同比增长 8.15%；全国全口径发电量达到 34 334 亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中，火电发电量 27 793 亿千瓦时，约占全部发电量 80.95%，同比增长 2.2%。

2008 年，全社会用电量 34 268 亿千瓦时，同比增长 5.23%，其中，全国工业用电量 30 234 亿千瓦时，同比增长 4.41%，占全社会用电量 88%；城乡居民生活用电量 4 035 亿千瓦时，同比增长 11.83%。

2008 年，全国 6 000 千瓦及以上电厂累计平均设备利用小时数为 4 677小时，同比减少 337 小时，其中，火电设备利用小时数为 4 911 小时，同比减少 427 小时。

根据中国电力企业联合会发布的《2009 年 1～2 月份全国电力工业生产简况》，2009 年 1～2 月份，全国全社会用电量 4 972.18 亿千瓦时，同比下降 5.22%，其中，全国工业用电量 3 436.66 亿千瓦时，同比下降 10.37%，占全国用电总量的 70%；城乡居民生活用电量 739.1 亿千瓦时，同比增长 10.91%。从各区域的用电量增长情况来看，东部沿海省市的用电量同比降幅较大。

2009 年 1～2 月份，全国发电量 4 882.94 亿千瓦时，同比下降 3.7%，其中，火电 4 082.61 亿千瓦时，同比下降 7.8%，占全国发电量 84%。1～2 月份，全国发电设备累计平均利用小时为 646 小时，同比下降 103 小时，其中，火电设备平均利用小时为 702 小时，同比下降 129 小时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008年全国6 000千瓦及以上电厂供电标准煤耗为349克/千瓦时，比上年降低7克/千瓦时，提前完成“十一五”末期355克/千瓦时的目标。关停小机组力度大的省区煤耗下降更加明显，大企业在节能方面带动作用更加突出。预计2009年全国电厂发电、供热生产电煤消耗在15.5~16亿吨。

预计2009年我国全年电源投资仍然在3 000亿元左右，全年电网投资（包括各类技改投资）预计在3 500亿元左右。2009年，预计全国基建新增发电设备容量8 000万千瓦左右，全年全国关停小火电机组容量力争超过1 300万千瓦。相对于电力需求，电力供应能力充足。

2008年我国火力发电行业出现行业性亏损，主要原因之一是煤炭价格的波动。

2008年我国发电量统计数据见表15-1。

15.2 华能国际财务报告分析

华能国际电力生产收入和盈利能力分析见表15-2。

截至2008年年末，华能国际在境内全资拥有17家营运电厂、控股13家营运电力公司及参股5家营运电力公司。华能国际的电厂广泛分布在辽宁、河北、河南、甘肃、山东、山西、江苏、浙江、江西、湖南、福建、广东、上海、重庆等全国12个省和2个直辖市；华能国际在新加坡全资拥有一家营运电力公司。

2008年，华能国际境内各运行电厂按合并报表口径累计完成发电量1 846.28亿千瓦时，较上年同期增长6.30%，占全国发电量的约5%，占全国火电发电量的约7%。华能国际发电量增长的主要原因是2008年公司新投机组安全稳定运行，为公司发电量增长起到了关键作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 15-1 2008 年我国发电量统计数据 （单位:亿千瓦时）

		2 月	4 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
发电量	每月发生值	2337.76	2814.32	2934.47	3195.36	3160.6	2892.45	2645.01	2540.22	2739.61
	累计值	5169.28	10909.76	16803.19	20062.81	23229.3	26072.18	28704.74	31292.7	34046.96
	每月发生值环比增长率		20.39%	4.27%	8.89%	(-1.09%)	(-8.48%)	(-8.55%)	(-3.96%)	7.85%
	累计值环比增长率		111.05%	54.02%	19.40%	15.78%	12.24%	10.10%	9.02%	8.80%
火电发电量	每月发生值	2029.83	2366.63	2306.44	2514.86	2433.44	2241.36	2113.92	1994.82	2294.25
	累计值	4527.26	9498.1	14149.83	16800.35	19201.62	21425.85	23547.5	25582.6	27857.37
	每月发生值环比增长率		16.59%	-2.54%	9.04%	(-3.24%)	(-7.89%)	(-5.69%)	(-5.63%)	15.01%
	累计值环比增长率		109.80%	48.98%	18.73%	14.29%	11.58%	9.90%	8.64%	8.89%
水电发电量	每月发生值	228.93	372.68	549.33	604.12	637.67	575.03	447.16	472.74	365.37
	累计值	478.64	1125.13	2148.74	2761.33	3399.48	3983.88	4426.7	4904.13	5276.88
	每月发生值环比增长率		62.79%	47.40%	9.97%	5.55%	(-9.82%)	(-22.24%)	5.72%	(-22.71%)
	累计值环比增长率		135.07%	90.98%	28.51%	23.11%	17.19%	11.12%	10.79%	7.60%

资料来源：国家统计局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表15-2 华能国际电力生产收入和盈利能力分析 （货币单位：人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	金额	30 292 698 696	40 247 775 556	44 312 826 811	50 310 393 627	67 553 838 223
	同比增长率		32.86%	10.10%	13.53%	34.27%
营业成本	金额	22 548 970 713	31 374 075 751	33 776 945 854	40 856 792 034	66 702 249 326
	同比增长率		39.14%	7.66%	20.96%	63.26%
毛利率		25.56%	22.05%	23.78%	18.79%	1.26%

资料来源：华能国际年度报告。

2008年华能国际的电力生产收入675亿元，同比增长34%，但是，营业成本同比增长63%，毛利率1.26%，比上年同期下降7.5个百分点，扣除期间费用等，2008年华能国际净亏损42亿元。2008年华能国际亏损的主要原因是煤炭价格的波动和全球金融危机导致国内工业用电量下降。

华能国际计划到2010年，公司实现煤炭可控供应能力5 000万吨/年；港口煤炭储运、中转能力超过4 000万吨/年，煤炭海运能力超过3 000万吨/年。

我们注意到，华能国际承诺2009年和2010年分别资本支出215.86亿元和230亿元用于火电项目，2009年和2010年分别资本支出11.64亿元和58亿元用于煤炭项目，2009年和2010年分别资本支出6亿元和15亿元用于港口项目。

15.3 解决煤电矛盾

电力行业是国民经济发展的领先行业。目前，我国人均占有电量仅相当于美国和英国二十世纪五、六十年代的水平。我国电力行业的发展空间是巨大的。

我国煤炭储量占全国能源储量的70%以上。我国50%以上的煤炭用于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



火力发电。目前，火力发电量占我国全部发电量的80%以上。随着我国不断调整电力结构，增加水电、风电、核电等发电量，火力发电量占全国发电量的比重将下降，但是，火力发电仍然占据我国发电行业的主导地位。

我国发展火力发电的瓶颈是煤电之间的矛盾，一方面在用电高峰期容易出现电煤供应不足，另一方面火力发电企业与煤炭生产企业之间表现为电煤价格分歧的利益之争。

我国重点火力发电企业尚未签订2009年电煤供求重点合同，甚至以价格较低的进口煤炭替代国产煤炭，声称要积极开拓国外煤炭市场，努力降低燃料成本。

我国已探明的煤炭储量占世里煤炭储量的33.8%，可采量位居第二，产量位居世界第一位，出口量仅次于澳大利亚而居于第二位。从长远看，为了降低燃料成本，我国火力发电企业仍然应该以国产煤炭作为主要燃料。

我们认为，我国发展火力发电的主要矛盾是电煤供应不足，解决煤电矛盾的切入点应该是让火力发电企业与煤炭生产企业的利益保持一致。火力发电企业与煤炭生产企业相互参股是保持双方利益一致的重要途径。

在新建火力发电厂时，火力发电企业应该取得相应的煤炭生产企业的部分股权或者煤炭生产企业取得火力发电企业的部分股权，否则，电煤供应不足的风险是很大的。如果火力发电企业与煤炭生产企业之间没有相互参股，一方面可能由于产业布局问题，火力发电企业不能及时得到充足的电煤，另一方面在用电高峰期，煤炭生产企业有权优先向利益相关企业供应电煤。

由于煤电矛盾，2008年我国火力发电行业出现行业性亏损。为了有效地解决煤电矛盾，我们认为，我国大型国有发电集团可以与大型股有煤炭集团相互交换部分股权，在保持煤电双方利益一致的基础上，解决煤电矛盾，保证充足的电煤供应。

（刘姝威　田　勇　戴望平）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 16

清洁生产与无纸化

晨鸣纸业2008年度报告分析

2008年，中国超过美国成为世界最大的纸生产国。晨鸣纸业是我国最大的造纸企业。本章我们以晨鸣纸业为样本，分析我国造纸业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16.1 造纸行业现状

造纸行业是我国传统行业，我国纸产品 80% 用于生产消费，不足 20% 用于生活消费。造纸工业设备投入大，固定成本高，造纸企业必须达到规模经济，才能降低成本。同时，造纸业受造纸原料制约。

由于我国造纸原料不足，大量使用草浆造纸，造纸业成为高污染行业。目前，全球使用木浆造纸比例达到 90% 以上，而我国造纸业的木浆率只有 20% 左右，其中，国产木浆不足 7%，导致我国造纸企业的产品档次较低，市场竞争力差。

2004 年，经国务院批准，国家发改委颁布了《全国林纸一体化工程建设"十五"及 2010 年专项规划》，晨鸣纸业、华泰股份等大型纸业公司开始"林浆纸一体化"工程。2007 年年末我国政府颁布《造纸产业发展政策》，提出我国造纸工业必须逐步实现以木纤维、废纸为主，非木纤维（稻草、麦草、芦苇等）为辅的多元化原料结构目标，彻底转变以非木浆为主的原料结构。

我国商务部的反倾销措施已经基本上覆盖了整个造纸行业的主要类别，这为我国造纸行业创造了相对宽松的生存发展环境。根据中国造纸行业协会预测，大约在 2015 年，我国纸消费总量将达到 8 000 万吨以上，与目前世界平均消费水平持平。

由于造纸行业多数设备需要进口，而作为主要原料的木浆和废纸约有近 80% 需要依赖进口，粗略估算，人民币每升值 1%，全行业可降低成本 2 亿～3 亿元。

2009 年 2 月 19 日，国务院常务会议审议并原则通过轻工业和石化产业调整振兴规划，提出加快造纸等行业的技术改造。建立产业退出机制，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推进节能减排和环境保护。加强自主品牌建设，支持优势品牌企业跨地区兼并重组，提高产业集中度。

2009年5月1日起我国将执行《制浆造纸工业水污染物排放标准》，中小型造纸企业由于缺乏资金进行设备改造，难以达标，面临被淘汰的危险，从而造纸业的集中度可能明显提高。

由于受全球性金融危机的影响，2008年世界最大的杂志纸、标签纸生产商——芬兰芬欧汇川集团和世界纸业规模排名第4位的芬兰斯道拉恩索公司先后宣布关闭工厂和停产、减产，减少木材砍伐量。芬欧汇川2008年营业收入同比下降-14.63%，亏损人民币17亿元；斯道拉恩索2008年营业收入同比下降-15.71%，亏损人民币65亿元。

2008年9月以后，世界造纸行业出现了需求缺口，国际纸浆、木浆等原材料价格一路下跌，同时，纸产品价格大跌。

造纸企业的营业收入和净利润见表16-1。

表16-1 造纸企业的营业收入和净利润

（货币单位：人民币元）

	营业收入		净利润	
	2007年	2008年	2007年	2008年
晨鸣纸业	15 164 742 450.26	15 529 593 435.77	1 218 541 189.29	1 259 541 189.29
芬欧汇川	107 042 341 500.00	91 383 799 000.00	864 018 900.00	-1 738 620 000.00
斯道拉恩索	126 386 764 650.00	106 527 179 200.00	-2 265 649 560.00	-6 516 927 300.00

注：2007年12月31日汇率：1欧元＝人民币10.666 9元；2008年12月31日汇率：1欧元＝人民币9.659 0元。

资料来源：晨鸣纸业、芬欧汇川集团和斯道拉恩索2008年度报告。

2008年10～12月我国造纸原料价格变化见表16-2。

2008年10～12月我国纸类价格变化见表16-3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 16-2 2008 年 10～12 月我国造纸原料价格变化

原料名称	软木牛皮浆（NBSK）	阔叶浆	针叶浆	美国废纸	日本废纸
价格变动幅度	-6%	-6%	-28%	-61%	-55%

资料来源：中国纸业网。

表 16-3 2008 年 10～12 月我国纸类价格变化

原料名称	铜版纸	新闻纸	双胶纸	白板纸	白卡纸	牛卡纸	牛皮纸	书刊纸	箱板纸	瓦楞纸
单月环比	-11%	-8%	-12%	-6%	-17%	-9%	-9%	-6%	-4%	-11%

资料来源：中国纸业网。

16.2 晨鸣纸业财务分析

山东晨鸣纸业集团股份有限公司是世界纸业 50 强企业，主营业务是制浆和造纸，主营产品有高档铜版纸、白卡纸、轻涂纸、新闻纸等，年纸品生产能力 400 万吨，拥有自制浆产能 225 万吨，自制浆比例接近 70%。

晨鸣企业营业收入和盈利能力分析如表 16-4 所示。

表 16-4 晨鸣纸业营业收入和盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	7 064 613 089.05	9 943 474 093.62	11 983 464 568.89	15 164 742 450.26	15 529 593 435.77
净利润	503 721 298.14	602 433 342.24	514 949 570.38	1 218 541 189.29	1 259 541 189.29
净利润率	7.13%	6.06%	4.30%	8.04%	8.11%

资料来源：晨鸣纸业年度报告。

2008 年，晨鸣纸业完成机制纸产量 317 万吨，比 2007 年增加 30 万吨，增长幅度 10.45%；实现营业收入 155 亿元，同比增长 2.41%；实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现净利润12.59亿元，同比增长3.36%。

2008年晨鸣纸业营业收入增长的主要原因是公司年产9.8万吨废纸脱墨浆项目、年产12万吨美术纸项目、吉林日产300吨化学浆生产线在2008年内陆续投入运行，2007年投入运行的年产30万吨超压纸项目、吉林晨鸣18万吨轻涂纸项目在2008年内全面达产，生产规模扩大。

2008年晨鸣纸业铜版纸收入26亿元，同比增长13%，占公司营业收入的17%，毛利率24%；新闻纸收入21亿元，同比增长8%，占公司营业收入14%，毛利率19%。2008年晨鸣纸业境内销售收入126亿元，占公司营业收入81%，同比增长9%。由于受金融危机的影响，2008年晨鸣纸业的出口收入大幅度减少。

16.3 我国造纸业的发展趋势

目前，我国造纸业发展面临两大瓶颈：一是清洁生产，二是无纸化范围越来越广泛。

自2009年5月1日起，我国将执行《制浆造纸工业水污染物排放标准》，任何造纸企业必须严格执行这个标准，否则，企业将被淘汰出局。造纸企业的环境保护成本是很高的。如果造纸企业经营不善，无法承受高的环境保护成本，那么企业也将被淘汰出造纸行业。

芬兰芬欧汇川集团的环境保护管理系统普遍采用ISO 14001国际标准，且下属所有的浆厂和纸厂都拥有通过第三方认证的ISO 14001环境保护管理体系。芬欧汇川集团的化学浆做到90%自给自足组，并将废旧产品安全地再循环利用或制成燃料产品，生产过程几乎全部采用可再生自然资源。

芬欧汇川集团的回收纸消费如图16-1所示，其纤维原料使用均衡情况如图16-2所示。

芬欧汇川集团的环境保护政策值得我国造纸企业借鉴，也是我国造纸业未来的发展方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



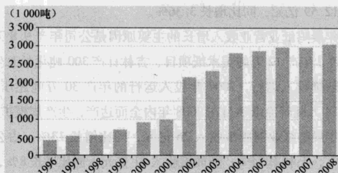


图 16-1 芬欧汇川集团的回收纸消费

注：CSR（Corporate Social Responsibility），即企业社会责任，是指企业在创造利润，对股东负责的同时，还应承担起对劳动者、消费者、环境、社区等利益相关方的责任，其核心是保护劳动者合法权益，包括不歧视、不使用童工，不使用强迫性劳动，安全卫生工作环境和制度等。欧盟认为可以从两方面来认识 CSR 的重要性：一方面从企业自身来看，它是增强企业竞争力的一个重要途径；另一方面社会责任体现环境保护。

资料来源：环境与 CSR 公司 2008 年业绩报告。

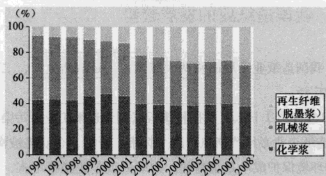


图 16-2 芬欧汇川集团的纤维原料使用均衡情况

注：再生纤维是用天然聚合物为原料、经化学方法制成的、与原聚合物在化学组成上基本相同的化学纤维。脱墨浆是以回收的旧书报杂志等为原料，经离解，脱除油墨所制成的纸浆。脱墨浆加入部分原浆可用于抄造新闻纸、印刷纸、书写纸、包装纸和纸板等。机械浆是利用机械方法磨解纤维原料所制成纸浆的总称。用于抄造印刷纸及新闻纸。化学浆是以化学方法离解植物纤维而得的纸浆的总称。可用于制造工业技术用纸等。

资料来源：环境与 CSR 公司 2008 年业绩报告。

随着信息产业不断推出新技术，无纸化的范围越来越广泛，这将日益缩小纸产品的消费空间。这种发展趋势不仅将提高造纸业的集中度，而且纸产品逐渐向高档产品集中，中低档纸产品将逐渐退出市场。

（刘姝威　仵珈仪）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 17

品牌制胜

报喜鸟2008年度报告分析

我国是全世界最大的服装生产加工基地，全世界1/3的服装来自于中国制造。服装产业是我国出口创汇的主要来源。

本章我们以报喜鸟为样本，分析我国服装业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17.1 报喜鸟2008年度报告分析

浙江报喜鸟服饰股份有限公司位于浙江省温州市永嘉县，由多位自然人和自然人控制的法人共同持股，各自持股比例比较接近，股权较为分散，持股比例均不超过50%。

报喜鸟的主营业务范围包括男士系列中高档品牌上衣、西裤、衬衫、T恤和夹克衫的生产和销售。

报喜鸟2008年营业收入结构分析见表17-1。

表17-1 报喜鸟2008年营业收入结构分析

（货币单位：人民币元）

	营业收入	毛利率	占公司营业收入比例	同比增长
上衣	280 397 605.87	53.02%	29.89%	72.73%
西裤	227 782 703.44	46.27%	24.29%	115.23%
衬衫	80 656 117.25	53.52%	8.60%	105.47%
T恤	62 847 090.25	54.08%	6.70%	83.28%
夹克衫	40 451 533.07	49.55%	4.31%	78.07%
营业总收入	937 941 800.99	49.74%	100.00%	100.22%

资料来源：报喜鸟2008年度报告。

从表17-2中可以看出，2008年报喜鸟全年实现营业收入9.37亿元，比上年增长100.22%；营业利润1.67亿元，较上年增长60.40%；实现净利润1.23亿元，比上年增长48.39%。2008年报喜鸟的营业收入和利润大幅度增长主要由于2008年公司收购上海宝鸟服饰有限公司80%股权。2008年宝鸟服饰实现营业收入4.12亿元，占合并营业收入的44%；实现净利润3 412万元，占合并净利润的28%。

截至2008年12月31日，报喜鸟品牌商务系列销售网点637个，新推出的S. Angelo时尚品牌销售网点45个。2008年报喜鸟实施品牌系列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，将报喜鸟品牌细分为经典系列、商务系列及时尚品牌 S. ANGELO，充分满足消费者的不同需求。扩大营销网络和品牌建设也是2008年报喜鸟营业收入和利润大幅度增长的主要原因。

表 17-2 报喜鸟2008年盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

		2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	金额	344 904 596. 63	468 464 350. 04	937 941 800. 99
	同比增长		35. 82%	100. 22%
净利润	金额	42 161 635. 23	82 930 154. 61	123 060 952. 76
	同比增长		96. 70%	48. 39%
库存商品	金额	59 010 710. 22	80 969 065. 69	212 731 935. 88
	同比增长		37. 21%	162. 73%
经营活动净现金	金额	56 970 012. 03	71 454 903. 64	172 056 815. 73
	同比增长		25. 43%	140. 79%
净利润率		15. 62%	17. 70%	13. 12%

资料来源：报喜鸟年度报告。

报喜鸟制定了公司《品牌发展战略（2008～2012）》，提出围绕品牌提升、渠道建设、产品研发、物流信息系统完善等方面提升公司竞争力。

2008年，报喜鸟先后研制竹炭芳香西服、采用“胸衬加衬加省”新工艺生产的西服等新产品，并进行了前身粘衬版型工艺、前袖窿拉纤条工艺、覆胸衬工艺、衣领版型、工艺结构设计、裤子版型、工艺改进等重大工艺版型改进，使公司产品更适合穿着者。同时，报喜鸟在意大利设立了米兰研发中心。

报喜鸟采用SAP系统技术，优化门店系统，加快数据处理速度，提高数据准确性和及时性，进一步加强了公司快速反应能力和对门店的控制能力。报喜鸟强化销售激励机制，逐步降低国外服装加工业务比重，积极开展高端个人量身定制 carl bono 业务、团体定制 bono 业务和网络定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



制销售 ebono 业务，2008 年 6 月用于网上销售的报喜鸟电子商务网（http://www.bxnshop.com）正式上线运行。

17.2 我国服装行业现状

自改革开放以来，我国一直是全球最大的服装加工基地，服装加工技术堪称世界一流。低利润的服装加工为我国服装业发展积累了雄厚的资本基础，在此基础上，我国高利润的品牌服装民族企业迅速发展起来。

福建七匹狼实业股份有限公司位于福建省晋江市，实际控制人是周氏家族。七匹狼的主营业务范围包括“七匹狼”品牌男士休闲服、休闲裤、T 恤、衬衫和毛衫等的开发、生产及销售。

与报喜鸟的经营模式稍有不同，七匹狼的服装设计以自主设计为主，同时与设计师工作室等设计服务团队合作进行采购设计（买手），2008 年，公司设计团队由来自法国、韩国、日本、中国香港以及大陆设计师组成，年设计产品达到 4 000 SKU。在销售渠道及终端建设上，七匹狼仍然沿用特许经营的销售模式，采用以经销商为主的销售渠道，2008 年，七匹狼合计拥有终端零售网点 2 769 家，比 2007 年净增加 793 家，拥有自营及联营终端 98 家，比 2007 年净增加 39 家。七匹狼的服装制造仍采用外部采购及自主生产相结合的模式，2008 年，七匹狼外部采购占比达到 82%。七匹狼与第三方物流合作，与广州、上海、福建等地物流公司配合新建物流配送中心，增容面积达 1 万平方米，加快了公司货品配送及周转。

2008 年七匹狼仍然沿用以大型订货会（含补强会）为主导的订货模式，并对一些在订货会之后设计的新品采用产品巡展的方式推广。订货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会、补强会及产品巡展总计订货数量约占全年销售额的90%。

ERP建设为2008年七匹狼改进供应链管理采取的重要步骤，引进“品类规划”、“物流管理”等五大模块，完善供应链流程。相关模块上线后，七匹狼可以依据系统强大的数据分析功能，准确了解不同地区的市场品位、尺码比例，更有效地进行产品开发和设计，从而引导经销商订货更加科学合理。同时通过系统运行，将生产商、公司以及经销商终端及时有效连接，有利于缩短供应链反应时间，大大提升供应链效率。

七匹狼的工作重点是品牌建设，包括广告投放、公关活动以及与国际知名影星签订代言人合约进行品牌推广。2008年，七匹狼在广告及宣传方面投入1.2亿元，占公司营业收入的7.30%，比2007年增长70%。

2008年，七匹狼的研发支出1 037万元，占公司营业收入的1.23%，同比增长164%。七匹狼的研发支出主要包括设计费、样布样衣费、设计指导费及研发设备采购等公司为成衣开发而支付的各项费用，公司也通过购买合作厂家的研发成果（例如功能性面辅料）提高产品的技术含量。

七匹狼2008年营业收入结构分析见表17-3。

表17-3 七匹狼2008年营业收入结构分析

（货币单位：万人民币元）

	营业收入	毛利率	占公司营业收入比例
休闲服	76 802.00	35.02%	47.25%
休闲裤	31 006.18	32.28%	19.08%
T恤	25 864.57	35.80%	15.91%
衬衫	8 107.36	36.04%	4.99%
毛衫	18 100.37	33.04%	11.14%
营业总收入	159 880.48	33.95%	100.00%

资料来源：七匹狼2008年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七匹狼 2008 年盈利能力分析见表 17-4。

表 17-4 七匹狼 2008 年盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

	营业收入		净利润	
	金额	同比增长	金额	同比增长
2004 年	245 633 801. 93		28 894 243. 60	
2005 年	312 828 701. 73	27. 36%	35 547 594. 60	23. 03%
2006 年	483 822 069. 18	54. 66%	53 579 793. 29	50. 73%
2007 年	876 477 345. 13	81. 16%	101 204 537. 87	88. 89%
2008 年	1 652 686 635. 13	88. 56%	164 275 853. 76	62. 32%

	营业收入		净利润		净利润率
	金额	同比增长	金额	同比增长	
2004 年	25 487 645. 20		17 311 607. 61		11. 76%
2005 年	28 324 264. 40	11. 13%	59 411 493. 60	243. 19%	11. 36%
2006 年	91 250 731. 62	222. 16%	1 784 767. 00	-97. 06%	11. 07%
2007 年	264 665 382. 68	190. 04%	207 391 988. 82	11 759. 33%	11. 55%
2008 年	340 724 013. 00	28. 74%	174 134 722. 26	-16. 04%	9. 94%

资料来源：七匹狼年度报告。

与报喜鸟相同，2008 年七匹狼的营业收入和利润都有较大幅度增长。2008 年，七匹狼实现主营业务收入 16 亿元，利润总额 2 亿元，净利润 1. 5 亿元，分别比上年增长 87. 02%、64. 13%、72. 50%。

由于服装企业订货会通常比销售季提前 4 ~ 6 个月，因此服装企业的销售数据对于宏观经济的反应有一定滞后性，2008 年宏观经济对于服装业销售收入的影响将在 2009 年突出体现出来。由于服装行业的提前订货机制以及 2008 年宏观经济的骤变导致 2008 年服装产品有一定积压，存货压力主要集中于经销商层面，服装行业面临库存及资金回笼压力，2009 年我国服装业的增长速度将放缓。2008 年增加的存货对 2009 年服装业经营将产生一定影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17.3 我国服装业发展趋势

我国是服装大国，但远远不是服装强国，我国缺少国际知名服装品牌。在我国，服装行业品牌发展模式与 OEM 发展模式并行多年之后，OEM 发展模式遭遇发展困境，国外需求下降。部分服装外贸加工企业转向国内，一方面加剧国内服装加工市场的竞争，另一方面，部分服装加工企业开始进入品牌服装领域。

自 2000 年以来，中国品牌服装企业在规模和企业素质上都有了长足的进步，出现了一批占据一定市场份额和品牌影响力的龙头企业。全球金融危机加快了我国服装行业的洗牌进程：一方面，大部分实力较弱的中小企业可能衰退甚至消亡；另一方面，品牌影响力大、研发实力雄厚、销售网络完善、供应链管理能力强的服装企业将以更快的速度发展起来，我国服装品牌集中度将明显提高。

（刘姝威　董　博　刘智光）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 18

纺织大国之梦

鲁泰2008年度报告分析

鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“鲁泰”）位于山东省淄博市，是中国和泰国合资企业，成立于1990年。鲁泰是亚洲最大的衬衫用色织面料生产基地，拥有棉花种植、纺纱、漂染、织布、后整理、制衣等综合一体化生产能力，主营产品是衬衣用色织布面料和衬衣，产品80%以上出口，市场覆盖日本、韩国、美国、英国、意大利等30多个国家和地区。

本章我们以鲁泰为样本，分析我国纺织业的振兴之路。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18.1 棉纺织业市场现状

中国制造的纱、布、印染布、针织品、呢绒、丝、丝织品、服装等纺织服装产品年产量均居世界第一。纺织品是我国主要的出口产品，在全球金融危机中，纺织业受到较大冲击。

我国棉纺织业主要集中于广东、山东、浙江、江苏、河北、上海、福建等省市。受全球性金融危机影响，2008 年我国棉纺织企业的出口订单减少，利润下降，企业效益明显下降。

2008 年我国纺织服装产品月度出口走势如图 18-1 所示。

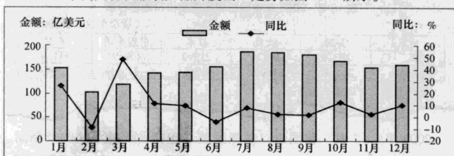


图 18-1 2008 年我国纺织服装产品月度出口走势图

资料来源：中国海关总署。

2008 上半年，我国政府采取从紧的货币政策，人民币兑美元快速升值，原材料、油价、劳动力成本上涨过快，这些因素增加了纺织品出口的成本压力。2008 年下半年，纺织品出口更多地受制于外部需求减少和收汇风险加剧。根据中国海关的资料（见表 18-2），2008 年

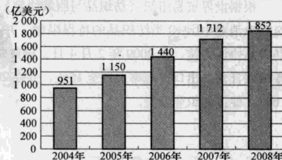


图 18-2 中国纺织品服装出口总额

资料来源：中国海关总署。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全年中国纺织品服装出口总额约 1 852.2 亿美元，较上年同期增长约 8.2%，增幅下降了约 10.7 个百分点，其中，棉纺织品及服装累计出口约 717.69 亿美元，同比下降约 0.4%，增幅下降约 29.1 个百分点。2008 年我国纺织业增加值增长速度见表 18-1。欧洲、美国、日本、我国香港和东盟是我国纺织品出口的前五大地区，合计占出口比重 60.9%（见表 18-2）。

表 18-1 2008 年中国纺织业增加值增长速度

月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
本月	—	11.8	14.9	12.2	12.1	12.4	10.0	8.9	10.2	7.8	6.2	5.5
累计	—	11.6	12.7	12.6	12.6	12.7	12.2	11.8	11.6	11.1	10.8	10.5

资料来源：国家统计局。

表 18-2 2008 年中国纺织品服装出口地区分析

（货币单位：亿美元）

地区	美国	欧盟	日本	中国香港	东盟
数额	253.6	388.4	213.2	159.9	111.9
增长率	1.8%	37.9%	8.3%	-11.9%	2.9%

资料来源：中国海关总署。

2009 年 1 ~ 2 月，我国出口纺织服装（包括纺织纱线织物及制品、服装及衣着附件）219 亿美元，比上年同期下降 14.5%。

棉纺织业的下游行业是服装业，服装业受宏观经济周期波动影响相对较小，尤其是，衬衫等大宗服装属于日常服装，受金融危机的影响更小。

根据世界贸易组织《纺织品与服装协定》的规定，2008 年起，欧盟全面取消对中国 10 类纺织品的特保限制，并且 2009 年 1 月 1 日起中美纺织品协议终结。在 2009 年 2 月 4 日，国务院原则通过了纺织行业的调整振兴计划，出口退税率上调至 15%，并在 2009 年第二季度再次上调到 16%，促进纺织业发展。

18.2 鲁泰财务分析

淄博鲁诚纺织投资有限公司是鲁泰的第一大股东，持有鲁泰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.31%的股份。刘石祯先生持有淄博鲁诚纺织投资有限公司21%的股权，为鲁泰的实际控制人。泰纶有限公司是鲁泰的第二大股东，持有鲁泰11.88%的股份，属于境外法人，法定代表人是许植楠先生，泰国国籍，泰纶有限公司总经理。

从表18-3中可以看出，2008年，鲁泰实现营业收入39亿元，完成出口创汇4.59亿美元，营业利润5.59亿元，分别比上年同期增长2.92%、18.81%、10.36%。

表18-3 鲁泰营业收入结构分析

（货币单位：人民币元）

		2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	金额	2 386 007 151.50	3 003 380 089.18	3 810 671 282.58	3 921 837 350.82
	同比增长		25.87%	26.88%	2.92%
色织布	收入	1 592 649 202.77	1 915 795 938.44	2 404 364 279.34	2 567 118 497.80
	占比	66.75%	63.79%	63.10%	65.46%
	同比增长		20.29%	25.50%	6.77%
衬衣	收入	457 991 565.57	664 464 511.03	861 120 817.48	1 018 673 011.96
	占比	19.19%	22.12%	22.60%	25.97%
	同比增长		45.08%	29.60%	18.30%
棉花	收入	37 161 435.47	131 967 468.57	38 477 561.29	35 623 745.59
	占比	1.56%	4.39%	1.01%	0.91%
	同比增长		255.12%	-70.84%	(-7.42%)
国内收入	收入	534 531 000	753 442 000	953 525 300	772 509 200
	占比	22.40%	25.09%	25.02%	19.70%
	同比增长		40.95%	26.56%	(-18.98%)
出口收入	收入	1 698 573 000	2 249 938 000	2 857 146 000	3 149 328 200.00
	占比	71.19%	74.91%	74.98%	80.30%
	同比增长		32.46%	26.99%	10.23%

资料来源：鲁泰年度报告。

2008年，鲁泰的设备利用率100%，还有部分产品外包加工，主要产品色织布、衬衣全部按订单生产。2008年，鲁泰来自色织布的收入25亿元，同比增长6.77%，营业利润6.6亿元，同比增长6.42%；来自衬衫的收入10亿元，同比增长18%，营业利润2.7亿元，同比增长12.81%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



鲁泰盈利能力分析见表18-4。

表18-4 鲁泰盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

		2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	金额	2 386 007 151.50	3 003 380 089.18	3 810 671 282.58	3 921 837 350.82
	同比增长		25.87%	26.88%	2.92%
净利润	金额	321 875 635.49	340 019 432.14	483 723 094.47	514 814 583.25
	同比增长		5.64%	42.26%	6.43%
净利润率		13.49%	11.32%	12.69%	13.13%

资料来源：鲁泰年度报告。

2008 年，鲁泰完成受理专利 21 项（发明专利 6 项，实用新型 15 项），完成技术革新项目 341 项，完成课题攻关 56 项，完成新产品开发 8 项。“超高支纯棉面料加工关键技术及其产业化”与“印染废水大通量膜处理及回用技术与产业化”两项技术获得 2008 年度国家科技进步二等奖，“半缸染色节能工艺技术的研究和推广”获得全国纺织印染行业节能减排优秀技术创新成果一等奖。在 2008 年科技成果鉴定会上，鲁泰“纯棉单向导汗舒适性面料工艺技术研究”被认定为国际领先水平，“无甲醛免烫及低排碳面料的开发与研究”与“棉尼龙免烫弹力色织面料”两项目分别被认定为国际先进水平。目前，鲁泰使用的染化料、化工料及助剂全部符合欧洲 OEKO-TEX100 环保纺织品标准。

目前，世界衬衫用色织布可分为三个层次，即顶级、高端和中低端。顶级色织布只有意大利、法国、德国、日本等少数几个厂家生产，合计产能不超过 5 000 万米/年，主要用于时装及顶级品牌衬衫。高端色织布主要用于中高档品牌衬衫，目前全球产能在约 7 亿米/年，鲁泰高端色织布产能约占全球 18%。目前，我国的色织布产能约 28 亿米/年，其中 90% 为中低端产品。随着人们生活水平的日益提高，中低端的色织布产能将逐渐被淘汰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18.3 我国纺织业发展趋势分析

为分析我国纺织业发展趋势，我们对鲁泰与魏桥纺织进行比较分析。

魏桥纺织股份有限公司（以下简称“魏桥纺织”）位于山东省邹平县，成立于 1998 年，主营产品有棉纱、坯布及牛仔布，是中国最大的棉纺织生产商。山东魏桥创业集团是魏桥第一大股东，拥有魏桥 60.23% 的股权。

魏桥纺织营业收入结构分析见表 18-5。

表 18-5　魏桥纺织营业收入结构分析

（货币单位：人民币元）

		2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	金额	13 584 389 000	19 826 154 000	18 589 586 000	16 453 087 000
	同比增长		45.95%	-6.24%	(-11.49%)
坯布	收入	6 990 851 000	9 811 971 000	8 895 921 000	8 426 382 000
	占比	51.46%	49.49%	47.85%	51.21%
	同比增长		40.35%	-9.34%	(-5.28%)
棉纱	收入	5 425 822 000	8 291 334 000	8 384 946 000	6 533 252 000
	占比	42.89%	41.82%	45.11%	39.71%
	同比增长		52.81%	1.13%	(-22.08%)
牛仔布	收入	1 080 229 000	1 668 749 000	1 274 368 000	1 458 345 000
	占比	8.00%	8.42%	6.86%	8.86%
	同比增长		54.48%	-23.63%	(14.44%)
国内收入	收入	7 334 154 000	13 001 991 793	10 954 790 000	9 789 055 000
	占比	53.99%	65.58%	58.93%	59.50%
	同比增长		77.28%	-15.75%	(-10.64%)
出口收入	收入	6 250 235 000	6 824 888 000	7 634 796 000	6 664 032 000
	占比	46.01%	34.42%	41.07%	40.50%
	同比增长		9.19%	11.87%	(-12.71%)

资料来源：魏桥年度报告。

两家来自山东省的大型民营棉纺织企业，2008 年，面对全球金融危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机，魏桥纺织与鲁泰表现出不同的经营业绩。2008 年，鲁泰的出口收入占营业收入 80.30%，魏桥纺织的出口收入占营业收入的 40.5%，所以，全球金融危机对鲁泰的冲击远远大于魏桥纺织。

从表 18-6 中可以看出，2008 年魏桥纺织实现营业收入 164 亿元，同比下降 11.49%，实现净利润 5.96 亿元，同比下降 68.26%。2008 年魏桥纺织的国内收入同比下降 10.64%，出口收入同比下降 12.71%。

表 18-6　鲁泰和魏桥纺织营业收入比较

（货币单位：万人民币元）

		2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	鲁泰	238 601	300 338	381 067	392 183
	魏桥	1 358 439	1 982 615	1 858 959	1 645 309
同比增长率	鲁泰	26.19%	25.87%	26.88%	2.92%
	魏桥	22.51%	45.95%	−6.24%	−11.49%

资料来源：鲁泰和魏桥年度报告。

我们认为，鲁泰与魏桥纺织的经营业绩差别主要源自两家企业核心技术的差别。2008 年鲁泰可以骄傲地列举多项达到国际水平的研发成果和新技术，正是这些研发成果让鲁泰战胜竞争对手，赢得市场，面对金融风暴，净利润仍然比上年增长 6.43%。我们注意到，2008 年鲁泰的衬衫收入比上年增长 18.30%。鲁泰和魏桥盈利能力比较见表 18-7。

表 18-7　鲁泰和魏桥盈利能力比较

（货币单位：万人民币元）

		2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
净利润	鲁泰	32 188	34 002	48 372	51 482
	魏桥	124 839	169 083	187 811	59 606
净利润率	鲁泰	13.49%	11.89%	12.69%	13.13%
	魏桥	9.19%	8.53%	10.10%	3.62%

资料来源：鲁泰和魏桥年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 18-3 中可以看出，2008 年，魏桥纺织的主营产品是坯布和棉纱，二者收入合计占营业收入的 91%，其中，棉纱同比下降 -22.08%，坯布同比下降 -5.28%。坯布和棉纱属于劳动密集型产品，技术壁垒较低。2008 年魏桥纺织有 113 000 名员工，人均净利润约 5 275 元；鲁泰有 16 755 名员工，人均净利润 30 726 元。由于缺乏技术保护壁垒，魏桥纺织应对金融危机的能力较弱。

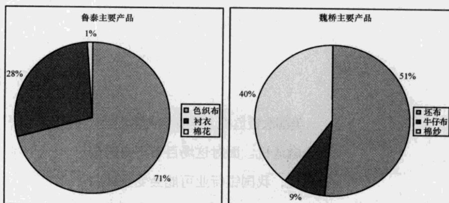


图 18-3 鲁泰和魏桥纺织产品结构比较

资料来源：鲁泰和魏桥 2008 年度报告。

与其他发展中国家相比，我国的劳动力成本优势逐渐减弱，所以生产劳动密集型纺织品的中国纺织企业面临的生存空间越来越小。劳动密集型的纺织品生产将向劳动力成本更低廉的发展中国家转移。

经过 30 年的发展，我国纺织业已经积累了足够的资金、技术和人才，我国纺织业的产能将集中向中高端纺织品转移，以生产高技术含量的中高档纺织品为主。

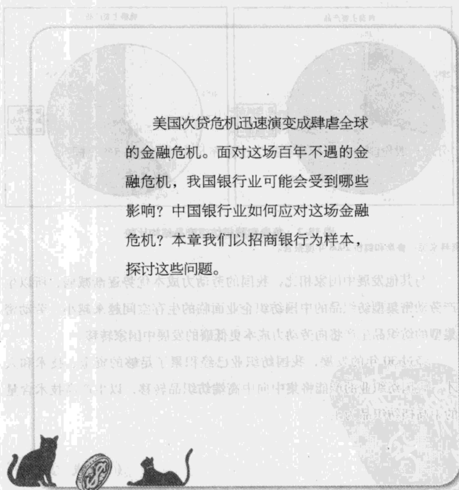
（刘姝威 吴 扬）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 19

风险控制与竞争优势

招商银行2008年度报告分析



美国次贷危机迅速演变成肆虐全球的金融危机。面对这场百年不遇的金融危机，我国银行业可能会受到哪些影响？中国银行业如何应对这场金融危机？本章我们以招商银行为样本，探讨这些问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19.1 我国银行业现状

根据中国银监会公布的数据，2008 年我国银行业税后净利润达到 5 834亿元，较上年增长 30.6%。在大规模计提拨备的情况下，资本回报率达到 17.1%。截至 2008 年年末，我国商业银行不良贷款余额为 5 681.8亿元，比年初下降 7 002.4 亿元；不良贷款率为 2.45%，比年初下降 3.71；剔除农业银行剥离不良贷款和地震因素，不良贷款余额比年初下降 26 亿元，不良贷款率比年初下降 0.84 个百分点。

截至 2008 年年末，我国国有商业银行贷款损失准备充足率达到 153%，同比上升 122.2 个百分点，拨备覆盖率达到 109.8%，同比上升 76.4 个百分点；股份制商业银行贷款损失准备充足率达到 198.5%，同比上升 28.3 个百分点，拨备覆盖率达到 169.6%，同比上升 55.1 个百分点。同时，银行业案件数量和涉案金额持续下降。2008 年银行业金融机构累计发生各类案件 309 件，百万元以上案件 89 件，同比降幅均为 29%。

2008 年全球金融危机导致我国银行自营资产遭受损失，包括购买美国次级债，美国“两房”债券，美国雷曼公司债券等固定收益产品造成的损失，因股票市值大跌导致对外股权投资的损失，还有国内 QDII 产品等理财产品损失。由于中国的按揭贷款业务和衍生金融产品发展程度低，使我国商业银行在这两项业务中没有受到较大损失。

中国银行业的风险主要来自企业。受全球金融危机的影响，我国工业增长速度急剧回落，部分企业亏损严重，从而增加了银行潜在的经营风险。受全球金融危机影响，2008 年第四季度，我国金融机构本位币存款的环比增速明显下降，11 月份贷款增速出现负增长。2009 年第一季度，我国金融机构的本位币存货和贷款环比增速明显提高。

金融机构本外币信贷收支见表 19-1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 19-1　金融机构本外币信贷收支表

（货币单位：亿人民币元）

		各项存款总额	环比	各项贷款总计	环比	存贷比
2008 年	1 月	402 489. 07		286 705. 45		71. 23%
	2 月	415 859. 25	3. 32%	290 529. 81	1. 33%	69. 86%
	3 月	426 596. 93	2. 58%	293 866. 91	1. 15%	68. 89%
	4 月	433 777. 74	1. 68%	298 655. 76	1. 63%	68. 85%
	5 月	442 540. 86	2. 02%	301 906. 07	1. 09%	68. 22%
	6 月	450 227. 49	1. 74%	305 085. 20	1. 05%	67. 76%
	7 月	455 256. 45	1. 12%	308 803. 60	1. 22%	67. 83%
	8 月	462 087. 48	1. 50%	311 304. 13	0. 81%	67. 37%
	9 月	466 816. 61	1. 02%	314 833. 34	1. 13%	67. 44%
	10 月	470 462. 35	0. 78%	315 930. 49	0. 35%	67. 15%
	11 月	474 272. 44	0. 81%	312 725. 13	-1. 01%	65. 94%
	12 月	478 444. 21	0. 88%	320 048. 68	2. 34%	66. 89%
2009 年	1 月	494 719. 07	3. 40%	336 000. 97	4. 98%	67. 92%
	2 月	511 570. 92	3. 41%	346 428. 75	3. 10%	67. 72%
	3 月	536 309. 48	4. 84%	365 632. 58	5. 54%	68. 18%

资料来源：中国人民银行。

19.2　招商银行财务分析

与我国其他银行相比，招商银行的特点是业务区域主要集中于长江三角洲地区、珠江三角洲地区、环渤海经济区域等经济发达地区，网点不多（境内仅有 623 家支行和 1 567 家自助银行），但是电子银行发达。2008 年，招商银行的零售电子渠道综合柜面替代率达 77. 45%，公司电子渠道综合柜面替代率为 42. 51%。招商银行另一个显著特点是零售银行业务发展较快。

2008 年招商银行成功并购了具有 75 年历史、在香港本地银行中列第四位的永隆银行，永隆银行成为招商银行全资附属公司。由于全球金融危机的影响，2008 年永隆银行亏损 8. 16 亿元。2008 年永隆银行的不良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款率仅为0.47%。除了存贷款业务等传统的银行业务外，永隆银行还从事证券、保险等业务。永隆银行执行一套有效的内部监控系统，包括一套完善的组织架构和全面的政策及准则，以及清楚界定各业务及营运部门的权责，以确保有效的制衡。永隆银行已制订不同的风险管理政策和程序，由授信审核委员会、风险管理委员会、资产负债管理委员会等负责识别、评估、监察及管理永隆银行所面对的各种风险。招商银行收购永隆银行不仅有利于扩大香港业务、为客户提供境内外一体化金融服务，而且有利于进一步完善招商银行的内部控制系统和风险管理。

对于商业银行来说，最重要的工作莫过于风险管理和内部控制系统。从表19-2中可以看出，2008年招商银行的不良贷款率已经由2005年的2.58%下降到1.11%。信贷质量的提高首先得益于招商银行严格控制信贷风险。2008年招商银行的房地产业不良贷款率达到2.53%，超过本行的平均不良贷款率。为此，招商银行提出，严格控制房地产开发贷款投放，选择支持全国性及区域骨干型房地产开发企业，限制中小型房地产开发企业；支持普通商品住宅开发，限制商用建筑开发；支持自住型个人住房按揭贷款，限制投资性住房抵押贷款；加强住房按揭贷款贷前调查、贷时审查、抵押登记、催收监督等关键环节的管控。

表19-2 招商银行盈利能力分析

（货币单位：百万人民币元）

	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	19 178	25 084	40 958	55 308
营业利润	6 427	10 302	20 915	26 412
税后平均总资产收益率（%）	0.57	0.85	1.36	1.46
净利差（%）	2.67	2.69	2.96	3.24
净利息收入占营业收入比例（%）	86.94	86.83	82.77	84.77
非利息净收入占营业收入比例（%）	13.06	13.17	17.23	15.23
不良贷款率（%）	2.58	2.12	1.54	1.11

资料来源：招商银行年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表 19－3 中可以看出，招商银行的零售贷款不良贷款率仅有 0.62%，远远低于企业贷款的不良贷款率 1.57%。招商银行的零售贷款占贷款余额的比例逐年上升，2008 年已经达到 26.31%，在我国商业银行中，招商银行的零售贷款占贷款余额的比例是最高的。2008 年招商银行的个人住房贷款不良贷款率仅有 0.27%，个人住房贷款占贷款余额的 17.81%，相比之下，房地产贷款占贷款余额的 5.67%。招商银行贷款结构和质量分析见表 19-3。

表 19-3 招商银行贷款结构和质量分析

（货币单位：百万人民币元）

	2008 年			2007 年			2006 年		
	贷款余额	占总额比例（%）	不良贷款率（%）	贷款余额	占总额比例（%）	不良贷款率（%）	贷款余额	占总额比例（%）	不良贷款率（%）
企业贷款	**518 440**	**62.20**	**1.57**	**445 865**	**66.23**	**2.15**	**359 883**	**63.62**	**3.18**
制造业	158 018	18.96	1.66	132 652	19.71	2.43	103 870	18.36	2.96
交通业	90 391	10.84	0.56	75 827	11.26	0.84	77 181	13.64	0.50
批发零售业	56 897	6.83	3.26	58 441	8.68	3.13	31 003	5.48	8.06
房地产业	47 223	5.67	2.53	43 181	6.41	3.78	26 686	4.72	8.89
电力业	62 063	7.45	0.99	40 901	6.08	0.86	38 260	6.76	1.56
租赁业	27 982	3.36	1.59	29 789	4.43	2.43	27 646	4.89	4.22
建筑业	22 774	2.73	0.19	17 145	2.55	0.52	12 668	2.24	0.84
采矿业	14 127	1.69	0	10 310	1.53	0.00	9 594	1.7	0
金融业	8 655	1.04	0.85	6 952	1.03	1.94	4 115	0.73	3.38
票据贴现	95 766	11.49	0	52 276	7.77	0	103 836	18.35	0
零售贷款	**219 342**	**26.31**	**0.62**	**175 026**	**26.00**	**0.46**	**101 983**	**18.03**	**0.54**
个人住房贷款	**148 452**	**17.81**	0.27	131 138	19.48	0.26	81 383	14.39	0.40
信用卡应收账款	31 604	3.79	2.77	21 324	3.17	1.92	10 146	1.79	1.53
综合消费贷款等	39 286	4.71	0.22	22 564	3.35	0.29	10 454	1.85	0.73
总计	833 548	100.00	1.14	673 167	100.00	1.54	565 702	100.00	2.12

资料来源：招商银行年度报告。

2008 年招商银行的资产总额 14 994.42 亿元，其中，贷款和垫款占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

54%，可供出售金融资产占14%，现金及存放中央银行款项占12%，三项合计占资产总额80%。2008年招商银行的不良贷款率1.11%，可供出售金融资产主要有国债、央行债券等，可见，招商银行的资产质量良好。

招商银行公司银行业务和零售银行业务分析见表19-4。

表19-4 招商银行公司银行业务和零售银行业务分析

（货币单位：百万人民币元）

	2008年					2007年				
	公司银行业务		零售银行业务		合计	公司银行业务		零售银行业务		合计
	金额	占比	金额	占比		金额	占比	金额	占比	
净利息收入	25 001	53.32%	12 390	26.43%	46 885	18 347	54.12%	8 345	24.62%	33 902
手续费及佣金净收入	2 747	35.47%	4 761	61.48%	7 744	1 621	25.17%	4 666	72.46%	6 439
营业收入	28 480	51.49%	17 392	31.45%	55 308	20 634	50.38%	13 283	32.43%	40 958
利润总额	15 333	57.30%	4 253	15.89%	26 759	10 253	48.72%	4 739	22.52%	21 043

资料来源：招商银行年度报告。

收购永隆银行有利于招商银行为个人客户提供更丰富和便捷的银行服务，进一步增强了招商银行在零售银行业务方面的竞争优势。可以预见，零售银行业务对招商银行的利润贡献率将逐步提高。全球金融危机对公司银行业务的冲击远远大于零售银行业务。招商银行2008年第三和第四季度环比利润下降，主要由于资本市场的波动，招商银行发生公允价值变动净损失和投资净损失。由于2009年一季度资本市场回暖，招商银行可能不会再次出现环比利润下降。

2008年招商银行的客户存款12 506.48元，其中，活期存款占51%，定期存款占49%；活期存款中，企业存款占30%，零售存款占21%；定期存款中，企业存款占28%，零售存款占21%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19.3 我国银行业发展趋势

我国商业银行可以分为国有商业银行、股份制商业银行和区域性商业银行。在同业竞争中，国有商业银行的竞争优势主要集中于大型企业，尤其是大型国有企业，公司银行业务是国有银行的主要收入来源和利润来源。

2008 年我国商业银行经营比较见表 19-5。

表 19-5 2008 年我国商业银行经营比较

（货币单位：百万人民币元）

	招商银行	交通银行	中国银行	建设银行	工商银行
营业收入	55 308	76 660	228 288	267 507	309 758
营业收入同比增长率	35.04%	23.0%	17.53%	21.9%	21.9%
净利润	20 946	28 520	65 073	92 642	111 151
净利润同比增长率	37.41%	38.1%	4.9%	34.0%	35.6%
净利润率	37.9%	37.2%	28.5%	34.6%	35.9%
企业贷款余额	518 440	1 123 532	2 191 735	2 689 784	3 722 949
企业贷款占比（%）	62.20	84.57	76.77	70.90	81.43
企业贷款不良贷款率（%）	1.57			2.77	2.90
零售贷款余额	219 342	205 058	663 058	821 531	849.045
零售贷款占比（%）	26.31	15.43	23.23	21.65	18.57
零售贷款不良贷款率（%）	0.62			1.08	1.16
员工人数（单位：人）	36 916	77 000	249 278	298 581	385 609
人均净利润	0.57	0.37	0.26	0.31	0.29
净利差（%）	3.24		2.45	3.10	2.80
净利息收入占营业收入比例（%）	84.77	85.62	71.37	88.64	84.92
非利息净收入占营业收入比例（%）	15.23	14.38	28.63	11.36	15.08
不良贷款率（%）	1.11	1.92	2.65	2.21	2.29

资料来源：上市银行 2008 年度报告。

招商银行等股份制银行受制于经营规模的限制，在大型国有企业的银行业务竞争中往往无法与国有银行匹敌。但是，招商银行在电子银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和零售银行业务方面的竞争优势领先于同业。

不同类型的商业银行占据各自具有竞争优势的市场范围。例如，区域性商业银行一般在本地区的某些银行业务上具有一定的垄断优势，这种垄断优势甚至足以阻挡国有银行和全国性股份制银行的竞争。

全国性股份制商业银行各自具有不同的竞争优势。例如，招商银行的竞争优势在于电子银行业务，电子银行业务的竞争优势使得招商银行不必设立太多的营业网点，既节省了固定资产的投资，又节省了人力成本。2008年招商银行的人净利润达到57万元人民币，居于同业首位。在业务地域方面，招商银行主要集中于经济发达的大中城市，在不发达地区不设立网点。招商银行的市场定位有利于发挥自身竞争优势，有利于增强自身的盈利能力。

（刘姝威　马　驰　安斯宁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 20

航空运输业的发展空间

中国国际航空2008年度报告分析

从长期分析，我国航空运输业正处于高速发展阶段。但是，由于2008年下半年爆发全球性金融危机，我国航空运输业的增长速度和2008年整体经营业绩均受到严重影响。

本章我们以中国国际航空公司为样本，分析我国航空运输业的发展前景。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20.1 我国航空运输业的现状

虽然2008年全年民航业各主要生产指标呈增长态势，但增速已经降为2006年以来最低。受金融危机影响，航空货邮运输业务受到较大影响。从表20-1中可以看出，2008年货邮周转量同比增长1.1%，货邮运输量仅同比增长0.3%。2008年12月，货邮周转量和货邮运输量同比降幅分别高达22.20%和15.20%，为年内最大降幅。

表20-1 中国民用航空2008年12月主要运输生产指标统计数据

	总周转量	同比增长	旅客周转量	同比增长	旅客运输量	同比增长	货邮周转量	同比增长	货邮运输量	同比增长
单位	万吨公里	(%)	亿客公里	(%)	万人	(%)	亿吨公里	(%)	吨	(%)
当月	296 342	-3.8	237.28	5.5	1 567.2	8.2	8.3	-22.2	307 853	-15.2
本年累计	3 734 718	2.2	2 865.56	2.6	19 191.0	3.3	117.7	1.1	4 030 151	0.3

资料来源：中国民航总局。

2006年，我国民航总周转量同比增长15.2%，旅客运输量同比增长15.0%，货邮运输量同比增长11.2%。2007年，民航总周转量同比增长17.9%，旅客运输量同比增长16.0%，货邮运输量同比增长13.0%。

2008年国内航线的旅客运输量受金融危机的影响相对较小，但是港澳地区航线和国际航线的旅客运输量受金融危机影响较大，国际航线旅客运输量比上年减少10.8%（见表20-2）。从表20-3中可以看出，2008年12月我国民航正班客座率为72.2%，载运率为63.2%，与上年同期相比有较大幅度的下降。而且无论是何种机型，日利用率与上年同期相比都呈下降趋势（见表20-4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 20-2 中国民用航空 2008 年 12 月各类航线运量统计表

航线	统计指标	单位	本月完成	上年同月	增长（%）	累计完成	上年同期	增长（%）	正班客座率（%）	正班载运率（%）
国内航线	总周转量	万吨公里	206 403	190 638	8.3	2 462 700	2 353 072	4.7		
	旅客运输量	万人	1 458.0	1 306.8	11.6	17 681.5	16 884.0	4.7	73.3	66.0
	货邮运输量	吨	2 304 114	254 373	−9.5	2 839 048	2 845 422	−0.2		
港澳地区航线	总周转量	万吨公里	6 952	7 931	−12.3	87 756	94 370	−7.0		
	旅客运输量	万人	41.7	44.8	−6.9	498.5	541.2	−7.9	66.3	54.9
	货邮运输量	吨	9 912	14 012	−29.3	156 515	166 813	−6.2		
国际航线	总周转量	万吨公里	89 939	117 510	−23.5	1 272 018	1 299 922	−2.1		
	旅客运输量	万人	109.2	141.3	−22.7	1 509.5	1 692.2	−10.8	68.0	54.9
	货邮运输量	吨	77 739	108 672	−28.5	1 191 103	1 173 063	1.5		

资料来源：中国民航总局。

表 20-3 中国民用航空 2008 年 12 月正班客座率、载运率统计表

（%）

	当月	上月	增长	上年同期	增长
客座率	72.2	74.5	−2.3	74.2	−2.0
载运率	63.2	64.3	−1.1	67.9	−4.7

资料来源：中国民航总局。

表 20-4 中国民用航空 2008 年 12 月飞机日利用率统计表

（小时/日）

	当月	上月	增长	上年同期	增长	当月合计
大中型飞机	8.9	9.4	−0.5	9.0	−0.1	8.6
小型飞机	5.5	5.8	−0.3	6.0	−0.5	

资料来源：中国民航总局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受金融危机的影响，我国航空运输业2008年整体业绩大幅下滑。由于金融危机，全球性的商业旅行和个人消费者旅行数量锐减，同时货运量也受金融危机冲击而下降很快，导致航空运输业的客运量和货运量需求下降。

20.2 中国国航财务分析

从表20-5中可以看出，2008年，中国国航完成运输飞行82.93万小时，同比增长1.4%；实现运输总周转量97.87亿吨公里，同比下降3.8%；运送旅客3 613.64万人次，运输货邮98.01万吨，同比分别下降3.0%和11.2%，其中国际和地区航线减幅更大；飞行日利用率9.48小时，客座率为74.88%，同比减少0.45小时及3.59个百分点；货邮运载率56.81%，同比增加0.38个百分点。

表20-5 中国国航财务分析

（货币单位：百万人民币元）

		2006年	2007年	2008年
营业收入	金额	42 972	49 490	52 970
	同比增长率		14.6%	7.03%
（1）客运业务收入	金额	38 708	44 942	44 586
	同比增长率		16.0%	（-2.08%）
（2）货运业务收入	金额	3 999	4 007	7 246
	同比增长率		0.2%	（80.83%）
营业成本	金额	36 727	40 307	48 607
	同比增长率		9.7%	17.08%
（1）客运业务成本	金额	32 922	36 505	41 286
	同比增长率		10.9%	（13.10%）
（2）货运业务成本	金额	3 443	3 383	6 479
	同比增长率		-2%	（91.50%）
营业利润	金额	3 977	5 045	-10 852
	同比增长率		17.6%	-315.10%
客座率		75.9%	78.47%	74.88%
	同比增长率	1.8%	2.59%	-3.59%
载运率		65.4%	68.08%	65.85
	同比增长率	0.3%	2.36%	-3.28%

资料来源：中国国航年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008 年，中国国航实现营业收入 529.70 亿元，同比增长 7.03%。其中主营业务收入为 518.97 亿元，其他业务收入为 10.73 亿元，分别同比增长 6.40%、5.02%。主营业务收入同比增长主要来自收购国航 25% 的股权，对其报表进行合并，若将上年同期数据予以调整，则主营业务收入同比减少 0.71%。

2008 年，中国国航的公允价值变动损失为 77.07 亿元，其中油料套期公允价值损失 74.72 亿元，利率掉期公允价值损失 2.49 亿元，汇率套期公允价值收益 0.14 亿元；投资损失 11.52 亿元，主要是因为联营公司——国泰航空亏损而确认的投资损失 11.88 亿元，另外油料套期已实现交割损失 4.48 亿元。2008 年，中国国航实现营业亏损 110.71 亿元，其中，公允价值变动损失和投资损失合计占营业亏损的 80%。

2008 年，我国三大航空公司业绩比较见表 20-6。

表 20-6　2008 年我国三大航空公司业绩比较

（货币单位：百万人民币元）

		中国国航	南方航空	东方航空
营业收入	金额	52 970	56 427	41 842
	同比增长率	7.03%	1.17%	-3.90%
(1) 客运业务收入	金额	44 586	51 674	34 122
	同比增长率	-2.08%	1.42%	-5%
(2) 货运业务收入	金额	7 246	3 577	5 444
	同比增长率	80.83%	-5.50%	-3%
营业成本	金额	48 607	54 248	43 076
	同比增长率	17.08%	14.49%	14.41%
(1) 客运业务成本	金额	41 286	53 890 同比增长 14.48%	38 233
	同比增长率	13.10%		13.69%
(2) 货运业务成本	金额	6 479		3 773
	同比增长率	91.50%		15.46%
营业利润	金额	-11 071	-5 908	-14 846
	同比增长率	—	—	—
客座率		74.88%	73.8%	70.80%
	同比增长率	-3.59%	-0.94%	-2.78%
载运率		65.85	64.4%	62.01%
	同比增长率	-3.28%	-1.08%	-1.82%

资料来源：国际航空、南方航空和东方航空的年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表20-7中可以看出，2008年，中国国航、南方航空和东方航空等三大航空公司均出现巨额营业亏损，其中中国国航营业亏损110.71亿元，南方航空营业亏损59.08亿元，东方航空亏损148.46亿元。

2008年南方航空的航油成本占航空业务成本的42.8%，较2007年增加26%，主要原因是航油价格较2007年大幅上涨。2008年三大航空公司营业亏损的原因之一是航油价格波动，另外一个原因是衍生金融产品交易损失。除了南方航空及时平仓外，中国航空和东方航空的油料期货交易均遭受惨重损失。

表20-7 2008年我国三大航空公司损益比较

（货币单位：百万人民币元）

		中国国航	南方航空	东方航空
营业收入		52 970	56 427	41 842
营业成本	金额	48 607	54 248	43 076
	占营业收入比例	91.76%	96.14%	102.95%
公允价值变动损失	金额	7 707	113	6 401
	占营业收入比例	14.55%	0.20%	15.30%
投资损失	金额	1 152		
	占营业收入比例	2.17%		
营业亏损		11 071	5 908	14 846

注：东方航空2008年共发生公允价值变动损失64.01亿元，主要由于原油期货市场价格在2008年下半年大幅下降导致公司原油期权合约产生的公允价值变动损失。

资料来源：国际航空、南方航空和东方航空的年度报告。

20.3 我国航空运输业发展前景

航空运输业与宏观经济周期密切相关。当人均GDP达到1 000美元后，航空运输业将以较高速度发展，而且航空客货周转量的增长速度一般要高于国民经济的增长速度。根据欧美发达国家的统计分析，GDP每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



增长1%，客货总周转量增长率达到1.5%和2%。

我国航空运输业务与GDP相关分析见表20-8。

2008年各种运输方式完成货物运输量及其增长速度见表20-9。

表20-8 我国航空运输业务与GDP相关分析

	中国GDP增速	航空业总周转量增速	弹性系数
1986～1990年	7.92%	15.46%	1.95
1991～1995年	12.28%	23.56%	1.92
1996～2000年	8.62%	11.44%	1.33
2001～2005年	9.54%	16.61%	1.74
2006～2007年	12.05%	16.55%	1.37
2008年	9%	2.2%	0.24
1986～2008年	9.90%	14.30%	1.44

资料来源：国家统计局和中国民航总局。

表20-9 2008年各种运输方式完成货物运输量及其增长速度

指标	单位	绝对数	比上年增长（%）
货物运输总量	亿吨	249.0	9.4
铁路	亿吨	33.1	4.7
公路	亿吨	181.7	10.9
水运	亿吨	29.7	5.7
民航	万吨	(407.6)	(1.4)
管道	亿吨	4.5	15.4
货物运输周转量	亿吨公里	105 512.9	3.8
铁路	亿吨公里	25 111.8	3.7
公路	亿吨公里	12 998.5	14.5
水运	亿吨公里	65 218.2	1.5
民航	亿吨公里	(119.6)	(2.8)
管道	亿吨公里	2 064.7	19.5

资料来源：国家统计局。

根据国际民航组织（ICAO）的数据，1985～2005年20年间，我国人均GDP翻5倍达到1 703美元，人均航空旅行次数翻了15倍。以此为基础，未来15～20年内，我国人均GDP再次翻4倍达到5 000美元时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人均航空旅行次数将再次翻5倍。

为了规避航油波动、利率波动和汇率波动的风险，航空公司需要使用衍生金融产品做套期保值，同时，为了扩大机队规模，航空公司必须做飞机融资租赁和经营租赁。我国民用航空业仅有20多年的发展历史，我国民用航空业缺少精通衍生金融产品和融资租赁方面的专业人才，同时，政府监管部门也缺少精通这方面业务的监管人员。正是由于这方面的缺失，中国国航和东方航空2008年出现巨额亏损。

从表20-10中可以看出，目前，我国仅有不到11%的人口乘坐过飞机旅行。不论是飞机制造商还是航空公司，都把中国作为未来竞争的主要市场。随着我国经济的复苏和我国民用航空业金融专业人才的成长，未来10年，我国民用航空业仍然处于快速增长期。

表20-10　2008年各种运输方式完成旅客运输量及其增长速度

指　　标	单　　位	绝对数	比上年增长（%）
旅客运输总量	亿　　人	239.7	7.8
铁路	亿　　人	14.6	11.0
公路	亿　　人	220.7	7.6
水运	亿　　人	2.4	6.0
民航	亿　　人	(1.9)	(3.6)
旅客运输周转量	亿人公里	23 372.2	8.2
铁路	亿人公里	7 778.6	7.8
公路	亿人公里	12 636.0	9.8
水运	亿人公里	74.8	-3.8
民航	亿人公里	(2 882.8)	(3.3)

资料来源：国家统计局。

（刘姝威　王　骁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 21

港口与物流

天津港2008年度分析报告

全球性金融危机使世界海运业和港口业受到沉重打击，波罗的海综合运费指数（BDI）由2008年1月3日的8 756直线暴跌到12月4日的666，跌幅高达92%。我国对美、欧、日等世界主要经济体的出口增速急剧放缓乃至负增长，进入2008年下半年，国际集装箱航线撤并、航班缩减，铁矿石、煤炭等大宗散货和钢材等大宗件杂货的吞吐量增幅也明显下滑。

本章我们以天津港为样本，分析我国港口业发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21.1 我国港口业发展现状

按照地域划分，我国港口业可以分为珠三角港口群、长三角港口群和环渤海港口群。

珠三角港口群包括香港国际航运中心、深圳区域性航运中心和广州港等众多城市港口为补充的集装箱港口群。由于香港的独特地位以及香港港口的规模优势，在相当长的时期内，香港成为珠三角地区外贸进口货物的中转港口。深圳港货物吞吐量约 2 亿吨，集装箱吞吐量近 2 万标箱，成为全球第四大集装箱枢纽港。深圳港的快速发展是对香港发展的有力补充。目前，挂靠深圳港口的集装箱船舶 90% 以上同时挂靠香港；港口集装箱吞吐量中有约 1/5 的箱量属于香港驳船支线。广州港历史悠久，曾经是我国唯一的对外通商口岸和对外贸易的最大港口。目前，广州港口货物吞吐量突破 3 亿吨，居中国沿海港口第 3 位，世界港口第 5 位；集装箱吞吐量达到 666 万标准箱，居全国第 5 位。

长江三角洲港口群以东亚枢纽港——上海港为核心，宁波港等港口为支线港。目前，长江三角洲地区港口群货物吞吐量占全国港口货物吞吐量的 40% 以上。上海港以紧邻长江的独特优势，利用长江及其支流向长江流域辐射，成为长江三角洲港口的枢纽。但在国际区位上，上海港与宁波港地位相同。

环渤海港口群包括天津港、青岛港、大连港、营口港、秦皇岛港、日照港和锦州港等。天津港是我国北方吞吐量规模最大的综合性港口，跃居世界港口十强行列。除了有北京、天津、河北、辽宁、山东三省两市等直接腹地外，环渤海港口群还拥有吉林、内蒙古、山西等间接腹地。环渤海港口群腹地的煤炭、矿产资源十分丰富，采掘业、冶金和石油化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工等重化工业所占比重较高。由于受腹地经济结构影响，环渤海港口群的集装箱吞吐量规模一直小于珠三角和长三角港口群。在短期内，沿海港口“北散南集”格局不会发生根本改变。

2008年前三季度，我国港口集装箱业务保持平稳增长。第四季度，受全球金融危机的影响，我国进出口量大幅度下降，国际航线业务受到较大冲击，尤其是，在珠三角和长三角地区，外向型经济占有重要地位，珠三角和长三角的进出口额合计占全国进出口总额60%左右，腹地经济受金融危机影响较大，两大港口群的集装箱吞吐量明显下降。

2008年全国进出口总额月度数据明细见表21-1。

据海关统计，2009年3月，我国进出口总值1 620.2亿美元，同比下降20.9%；其中出口902.9亿美元，同比下降17.1%；进口717.3亿美元，同比下降25.1%；按平均工作日水平的可比口径计算环比指标，3月进出口总值环比大幅增长23.8%；其中出口增长32.8%，进口增长14%。

21.2 天津港财务分析

天津港是中国最大的人工海港，是我国对外贸易的重要口岸。目前，天津港航道最大可进出25万吨级船舶，水深最深达-19.5米。天津港主要分为北疆、南疆、东疆、海河四大港区，北疆港区以集装箱和杂货作业为主；南疆港区以干散货和液体散货作业为主；海河港区以5 000吨级以下小型船舶作业为主；东疆港区为天津港的一个新港区，规划面积为30平方公里。

天津港的腹地包括京津冀及中西部地区的14个省、市、自治区，总面积近500万平方公里，占全国面积的52%。天津港70%左右的货物吞吐量和50%以上的口岸进出口货值来自天津以外的各省区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 21-1 2008 年全国进出口总额月度数据明细

（货币单位：美元）

	货物进出口总额		货物出口总额		货物进口总额	
	金额	环比	金额	环比	金额	环比
全年	2 559 951 769 116		1 428 767 072 089		1 131 184 697 027	
1 月	199 794 427 043		109 633 523 034		90 160 904 009	
2 月	166 170 298 047	-16. 83%	87 363 937 541	-20. 31%	78 806 360 506	-12. 59%
3 月	204 494 760 661	23. 06%	108 957 699 334	24. 72%	95 537 061 327	21. 23%
4 月	220 811 399 439	7. 98%	118 743 648 170	8. 98%	102 067 751 269	6. 84%
5 月	220 761 955 416	-0. 02%	120 489 974 679	1. 47%	100 271 980 737	-1. 76%
6 月	221 340 135 686	0. 26%	121 173 862 676	0. 57%	100 166 273 010	-0. 11%
7 月	248 046 818 410	12. 07%	136 667 050 243	12. 79%	111 379 768 167	11. 19%
8 月	241 019 686 967	-2. 83%	134 865 525 829	-1. 32%	106 154 161 138	-4. 69%
9 月	242 984 394 185	0. 82%	136 422 654 235	1. 15%	106 561 739 950	0. 38%
10 月	221 388 300 063	-8. 89%	128 319 052 751	-5. 94%	93 069 247 312	-12. 66%
11 月	189 837 668 370	-14. 25%	114 978 838 785	-10. 40%	74 858 829 585	-19. 57%
12 月	183 301 924 829	-3. 44%	111 151 304 812	-3. 33%	72 150 620 017	-3. 62%

资料来源：中国海关总署。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从表21-2中可以看出，2008年天津港实现营业收入112亿元，较上年同期增长284.42%；实现净利润9.4亿元，较上年同期增长56.84%。天津港2008年营业收入和利润率大幅度增长主要原因是公司发行股份购买资产项目，扩大了公司合并会计报表范围。

表21-2 天津港财务分析 （货币单位：人民币元）

	营业收入	港口装卸业务收入	港口装卸业务毛利率	营业利润	营业利润率
2004年	1 886 981 197.02	1 681 068 335.98	49.12%	479 667 741.94	25.42%
2005年	2 364 943 472.50	2 132 305 078.33	49.04%	577 261 356.18	24.41%
2006年	2 239 656 833.09	2 024 454 325.76	49.42%	647 833 102.98	28.93%
2007年	2 930 568 345.00	2 314 058 102.89	47.36%	897 916 570.34	30.64%
2008年	11 265 836 087.36	3 744 539 561.51	49.62%	1 369 684 015.05	12.16%

资料来源：天津港年度报告。

2008年，天津港完成吞吐量总计24 773万吨（其中新注入资产1～3月完成2 126万吨），比上年同期增长70.48%；其中，散杂货吞吐量20 614万吨（其中新注入资产1～3月完成2 101万吨），比上年同期增长84.65%；集装箱吞吐量410.9万TEU（其中新注入资产1～3月完成2.4万TEU），比上年同期增长25.85%。船舶代理15 929艘次（其中新注入资产1～3月代理1 150艘次），较去年同期增长43.32%；货物代理量7 421万吨（其中新注入资产1～3月代理981万吨），较去年同期增长119.23%；新增件杂货理货量5 836万吨；新增集装箱理货量492万TEU；新增船舶拖带37 148艘次。

天津港、上港集团和深赤湾等三家上市公司相比较（见表21-3），我们发现，深赤湾的营业利润率明显高于天津港和上港集团，而天津港的营业利润率是最低的。三家港口业上市公司营业利润率差别较大的原因在于散货业务占港口装卸业务的比例不同。天津港的散货吞吐量占港口货物吞吐量的83%，上港集团的散货吞吐量占港口货物吞吐量约1/3，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而深赤湾散货吞吐量占港口货物吞吐量不到13%。集装箱装卸业务的毛利率远远大于散货装卸业务的毛利率。正是港口装卸业务的结构差别导致三家港口业上市公司的盈利能力的差别。

表21-3 2008年天津港、深赤湾和上港集团的盈利能力比较

（货币单位：人民币元）

	天津港	深赤湾	上港集团
营业收入	11 265 836 087.36	1 914 007 717.00	18 140 479 643.52
港口装卸收入	3 744 539 561.51	1 746 381 871.00	—
港口装卸业务毛利率	49.62%	57.80%	—
港口货物吞吐量（万吨）	24 773.00	6 158.00	36 900.00
散杂货吞吐量（万吨）	20 614.00	775.60	11 600.00
散货吞吐量占比	83.21%	12.59%	31.44%
集装箱板块收入	—	—	9 075 204 975.18
集装箱板块毛利率	—	—	64.90%
散杂货板块收入	—	—	2 093 405 556.51
散杂货板毛利率	—	—	35.54%
营业利润	1 369 684 015.05	1 026 439 685	6 332 622 555.54
营业利润率	12.16%	53.63%	34.91%

资料来源：天津港、深赤湾和上港集团2008年度报告。

要想提高集装箱装卸业务量，港口公司必须有充足的货源供给。天津港属于环渤海港口群，环渤海地区港口集中度较高，港口之间的竞争日趋激烈。在集装箱业务方面，天津港与大连港和青岛港存在竞争关系，在干散货业务方面，天津港与秦皇岛港、青岛港、日照港、京唐港曹妃甸港区等港口存在竞争关系。

2008年上港集团完成集装箱吞吐量2 801万标准箱，同比增长7.1%；完成货物吞吐量3.69亿吨，同比增长4.6%，其中散货杂完成1.16亿吨，同比减少4.2%。2008年深赤湾完成集装箱吞吐量591.3万TEU，比2007年减少1.5%；全年完成散杂货吞吐量775.6万吨，比2007年增长9.8%；营业收入比上年同期减少4.47%，主要原因是集装箱吞吐量下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



21.3 我国港口业发展趋势

面对当前国际贸易疲软，航运市场低迷，港口业市场需求不足，港口之间争夺货源的竞争将越来越激烈。如何才能增加港口的货源供给呢?

水水中转是世界上许多集装箱枢纽港的主要集散方式，也是最经济、最环保的运输途径。据测算，水运成本仅为铁路的1/4，公路的1/5。目前，新加坡、鹿特丹、安特卫普等国际大港的水水中转比例都在50%以上，内河集疏量也占到总量的20%以上。2008年上海港的集装箱水水中转比例为37.3%，内河集散量约10%左右。

2008年，上港集团获得了宜宾、重庆两港集装箱码头的投资机会；上港集团投资4.4亿元、年通过能力30万标准箱的九江港城西港区集装箱码头，以及投资2.4亿元的九江港物流园区均已于2008年年底前顺利投入运营。上港集团已在长江沿线设立各类合资公司20余家，业务范围辐射长江沿线所有省市。上海港将在信息一体化、服务一体化、集疏运体系一体化三方面加大投入。今后整个长江流域的物流信息都能彼此共享，远在重庆的货主也能对上海港的货物情况一清二楚。这将加强上海港的服务能力，提升水水中转的效率，从而增加港口的货源供给。

受金融危机影响，国际贸易萎缩，空集装箱变成了“烫手山芋”，船运公司不愿意空箱放置在自己手上，因为空箱的堆放会产生一笔不小费用。从2008年第四季度开始，上港集团推出“空箱商务计划”，适当减免船公司的空箱堆放费，鼓励全球船务公司将空闲的集装箱存放在上海港。市场复苏后，空箱会吸引船务公司优先选择在上海港装货，能够有效提高港口货物吞吐量。

面对全球金融危机，上港集团2008年集装箱吞吐量同比增长7.1%，主要得益于公司的“长江战略”。我们认为，上港集团的“长江战略”的核心是物流，将长江流域的散货通过分散在长江流域的子公司供给到上海港。“长江战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略”形成的物流是高效和清晰的，货主可以安全放心地使用这条物流。

增加物流的长度不仅可以采用水水中转方式，而且也可以采用铁路和水路联运方式。德国汉堡港能在欧洲的港口竞争中占领一席之地，主要得益于铁路和港口联运。汉堡港1/3的集装箱货物采用铁路和港口联运的运输方式。

以前，港口的货物吞吐量主要取决于港口的自然条件：水深，海岸附近的地形和自然形成的航线。但是目前，港口的物流程度、效率和服务质量决定了港口的货物吞吐量。在同一港口群，哪个港口的服务好、效率高、物流链长，哪个港口的货物吞吐量一定比邻近的港口多。

马士基集团成立于1904年，总部设在丹麦哥本哈根，在全球100多个国家设有数百间办事机构，雇员逾6万多名，服务遍及世界各地。作为集团的子公司，马士基航运公司(Mearsk Line)是世界上最大的集装箱航运公司，目前占世界集装箱航运市场的17%，拥有500多艘集装箱船和150万个集装箱。

马士基物流（Mearsk Logistics）是世界一流的物流公司，可以为客户提供高效的供应链，为客户提供各种一站式的服务，包括：出口物流、仓储、分拨、空运、海运代理、报关代理和拖车服务。马士基物流能够根据客户的具体要求，度身定制各种服务。例如，标签、条形码、取货包装、货物特殊处理、挂衣仓储、客户管理及其他高附加值服务。

马士基集团还拥有马士基集装箱码头公司（APM Terminal），业务范围为集装箱码头建设和运营；马士基集装箱工业公司（Maersk Container Industri），生产冷藏集装箱及其他各种集装箱。全球著名的家居产品供应商瑞典宜家（IKEA）是马士基的一个全球协议伙伴。马士基承揽宜家在全球29个国家、2 000多家供应商、164家专卖店、10 000多种家具材料的物流任务。

马士基集团的业务模式值得我国港口业公司借鉴。我国港口业上市公司不仅要提高港口的服务质量、完善信息系统和提高装卸效率，而且重点应该放在为客户“一站式”服务，以物流的视角经营港口。

（刘姝威　刘安琪）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 22

技术进步是关键

京东方2008年度报告分析

国务院颁布《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006~2020）》提出“发展高清晰度大屏幕显示产品”作为优先主题。京东方是我国最大的平板显示产品生产商。本章我们以京东方为样本，分析我国平板显示行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22.1 平板显示行业现状

京东方的主营产品是TFT-LCD。由于全球性金融危机以及新技术和可替代技术的接连推出，2008年第三季度开始LCD市场出现衰退，第四季度继续衰退。

根据DisplaySearch报告，2008年第四季大尺寸TFT-LCD出货量为9 350万片，较2008年第三季度下滑19%，与上年同期相比则下滑了17%。加之面板价格大幅下滑，2008年第四季度大尺寸TFT-LCD出货金额仅有120亿美元，较上一季度下滑33%，与上年同期相比大幅下滑48%。2008年全球大尺寸TFT-LCD面板出货量较上年增长11%，达4.39亿片，出货金额较上年下滑1%，达到720亿美元；韩国三星公司出货量、出货金额与出货面积均居世界首位。

从表22-1可见，2008年第四季度全球大尺寸TFT-LCD所有应用领域出货情况都非常不理想。

表22-1 2008年第四季度全球大尺寸TFT-LCD按原设计规格、按应用领域分别出货量 （单位：百万片）

产品技术分类①	应用类别	2008年第3季度	2008年第4季度	季度增长率	年度增长率
LCD显示器	LCD显示器	43.4	33.8	-22%	-27%
	LCD电视①	2.5	1.7	-32%	-43%
笔记本电脑②	笔记本电脑	38.5	30.7	-20%	-5%
LCD电视	LCD电视	28.4	24.8	-12%	-12%
其他	其他	3.2	2.4	-24%	-29%
总计		116.1	93.5	-19%	-17%

注：①表中“产品技术分类”是指部分LCD显示器被应用于小尺寸LCD电视出货统计。
②表中笔记本电脑面板出货包括10.x″尺寸产品被应用于笔记本电脑PC的部分。
资料来源：DisplaySearch Quarterly Large-Area TFT LCD Shipment Report.

从表22-2中可以看出2008年全球大尺寸TFT-LCD面板出货金额达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

720 亿美元，较 2007 年下滑 1%。在 19 家大尺寸面板供货商中只有三家厂商出货金额较 2007 年增长，分别是韩国三星公司（Samsung）较 2007 年增长 9%，中国台湾奇美电子公司（CMO）增长 10%，以及日本夏普公司增长 17%；其余 16 家厂商出货金额都下滑，包括了韩国 LG Display 下滑 2%，中国台湾友达光电公司（AUO）下滑了 12%。

表 22-2 2008 年全球大尺寸 TFT LCD 按原设计规格、按应用领域别出货量 （单位：百万片）

产品技术分类①	应用类别	2007 年出货量	2008 年出货量	年度增长率
LCD 显示器	LCD 显示器	177.4	173.6	-2%
	LCD 电视①	6.6	10.1	54%
笔记本电脑②	笔记本电脑	114.1	139.5	22%
LCD 电视	LCD 电视	86.2	103.4	20%
其他	其他	12.6	12.5	-0.3%
总计		396.9	439.2	11%

注：①表中“产品技术分类”是指部分 LCD 显示器被应用于小尺寸 LCD 电视出货统计。
②表中笔记本电脑面板出货包括 10.x"尺寸产品被应用于笔记本电脑 PC 的部分。

资料来源：DisplaySearch Quarterly Large-Area TFT LCD Shipment Report.

全球大尺寸 TFT-LCD 面板出货金额排行中，三星公司以 185 亿美元出货金额排名第一，占全球份额高达 25.7%；LG Display 以 146 亿美元出货金额居次，占全球份额为 20.3%；台湾友达光电的大尺寸面板出货金额达 123 亿美元，占全球份额 17% 排名第 3。同时三星公司的出货量与出货面积都居于领先地位，LG Display 与台湾友达光电公司分居第 2 及第 3 名。从地区排行来看，台湾地区厂商以占全球份额 44.1% 出货量居各地区之首，但是占全球份额较 2007 年 47.2% 下滑了 3%，而韩国厂商出货量占全球份额则由 2007 年 40.3% 上升到 2008 年 43.5%。2008 年按不同应用领域前三大面板供货商出货量排名见表 22-3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 22-3 2008 年按不同应用领域前三大面板供货商出货量排名

序列	笔记本电脑	LCD 显示器①	LCD 电视	其他	合计
1	LG 显示公司	三星	三星	友达光电	三星
2	三星	奇美电子	LG 显示公司	夏普	LG 显示公司
3	友达光电	LG 显示公司	奇美电子	LG 显示公司	友达光电

①小于 26″以下电视采用显示器面板的部分包括在显示器面板出货。

根据 2009 年 3 月 2 日 DisplaySearch 发表最新大尺寸液晶面板出货报告，120Hz 液晶电视面板与采用 LED 背光 Notebook PC 面板为大尺寸液晶面板出货两大重要趋势。据 DisplaySearch 统计数据，2008 年第四季度 120Hz 液晶面板出货量达 330 万片，虽然与第三季数量相同，但其占 32″以上液晶电视面板的出货比例从第三季度的 15% 上升到第四季度的 16%，而 40″及以上液晶电视面板出货，120Hz 的比例从第三季度的 27% 上升到 31%。在 LED 背光 NB 面板出货方面，由于 LED 背光成本下降及品牌厂商新机种推出，使第四季度采用 LED 背光 NB 面板出货量估计达到 370 万片，较第三季度 230 万片大幅增长 62%。第三季度 LED 背光 NB 面板估计占所有 NB 面板出货量 6.3%，到了第四季度增长到 13.4%，预估 2009 年第一季度将达到 24.1%。从表 22-4 中数据可见近期大尺寸液晶面板出货两大趋势。

表 22-4 2008 年第三季度和第四季度 120Hz 与 LED 背光 NB 面板出货量、渗透率及成长率 （单位：百万片）

类别	规格	2008 年第 3 季度	2008 年第 4 季度	季度增长率	年度增长率
LCD 电视	32 寸以上面板出货量合计	22.5	20.6	−9%	−5%
	120Hz 面板出货量	3.3	3.3	0%	79%
	120Hz 面板出货量占比	15%	16%	—	—
笔记本电脑①	面板总出货量	36.8	28.1	−24%	−13%
	LED 面板出货量	2.3	3.7	62%	272%
	LED 面板出货量占比	6.3%	13.4%	—	—

注：①表 22-4 中笔记本出货量包括 10.1″及 10.2″“迷你笔记本”面板。
资料来源：Quarterly Large Area TFT LCD Shipment Report.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据DisplaySearch预测，2009年第一季度全球大尺寸TFT-LCD产能利用率将会低于60%，各应用领域出货量都将低于2008年第四季度。2009年第一季度全球大尺寸TFT-LCD出货量估计将较2008年第四季度下滑10%；其中，液晶显示器下滑9%，笔记本电脑估计下滑11%，液晶电视下滑10%。

中国科学院院长春光学精密机械与物理研究所和长春希达电子技术有限公司承担“高清晰度高均匀度全彩色LED大屏幕平板显示器产业化”，该项目在全彩色LED显示屏高精度灰度级控制、亮度色度均匀度控制等方面取得了系列成果，已申请专利8项，授权3项。项目的若干技术成果已在国内OLED显示行业初步推广。可见，在大屏幕平板显示领域，我国研发重心已经由LCD转向OLED。

22.2 京东方财务分析

根据京东方官方网站“公司概况”，目前，京东方拥有一条月产能为10万片玻璃基板的第5代TFT-LCD生产线，一条月产能为3万片玻璃基板的第4.5代TFT-LCD生产线（建设中）和一条月产能为9万片玻璃基板的第6代TFT-LCD生产线。

京东方的主营产品有TFT-LCD和小尺寸平板显示，其中，电视用TFT-LCD有15″、19″和22″，显示器用TFT-LCD有15″、17″、19″和22″，笔记本用TFT-LCD有14.1″和15.6″。与国际同业龙头企业相比，京东方尚未能制造大屏幕显示产品，例如，韩国LG主营产品有19″、22″、26″、32″、37″、42″、47″和52″的LCD产品。

从表22-5中可以看出，2008年京东方实现营业收入83.34亿元，比上年下降25%，营业亏损10.6亿元，其中，对联营企业和合营企业的投资损失2.81亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表22-5 京东方营业收入结构和盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

	营业收入	国内收入		出口收入		净利润	净利润率
		收入	占比	收入	占比		
2005年	13 461 793 093.00	8 528 633 316.00	63%	4 933 159 777.00	37%	-1 588 003 355.00	
2006年	8 781 394 325.00	4 196 940 455.00	47%	4 584 453 870.00	53%	-1 725 562 101.00	
2007年	11 170 448 855.00	5 558 000 700.00	50%	5 612 448 150.00	50%	897 106 952.00	8.03%
2008年	8 334 015 771	4 458 480 760	53%	3 875 535 011	47%	-996 771 096.00	

资料来源：京东方年度报告。

我们注意到，京东方投资约34亿元的成都第4.5代TFT-LCD生产线项目已于2009年2月完成，预计2009年7月试生产，10月开始量产。京东方持股93.769%的合肥京东方光电科技有限公司第6代TFT-LCD生产线项目已于2009年4月13日正式开工建设。京东方于2009年4月21日正式开工建设TFT-LCD工艺技术国家工程实验室项目。

22.3 平板显示行业的发展趋势

LED(Light Emitting Diode)是发光二极管的英文缩写。LCD显示器（Liquid Crystal Display）称为“液晶平面显示器”或“液晶显示器”。我们通常简称CCFL背光的LCD为LCD，而新一代的LDE背光的LCD简称LED。LDE背光的LCD的厚度应该是5~6毫米，而CCFL背光的LCD是8~9毫米；LDE背光的LCD比CCFL背光的LCD省电、亮度高；LDE背光的LCD可在阳光下看，CCFL背光的LCD亮度比较低，无法在阳光下观看屏幕；LDE背光的LCD色彩比较鲜艳，色域可达118%，CCFL背光的LCD色域只有78%。

根据韩国三星公司的官方网站，三星公司已经在中国市场上市55″~40″的LED电视，厚度2.99厘米。目前，京东方已研发出10.4″、12.1″、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.1″笔记本电脑用 LED 背光源，以及 26″、32″液晶电视用 LED 背光源。但是，与三星等同业竞争对手相比，在核心技术方面，京东方明显落后于竞争对手，所以，即使在国内市场，京东方仍然处于竞争弱势地位。

2009 年 2 月 25 日，国家发改委公布了《关于组织实施彩电产业战略转型产业化专项有关问题的通知》，提出自 2009 年起，连续三年组织实施彩电产业战略转型产业化专项，专项重点包括六～八代 TFT-LCD 液晶面板模组生产工艺技术及产业化、八面取 PDP 面板模组生产工艺技术及产业化和 OLED（重点是 AMOLED）面板及模组关键技术及产业化。

2006 年 8 月世界第一条第八代 LCD 生产线在日本夏普公司实现批量生产。第八代 LCD 生产线生产的面板适合切割 45 英寸与 52 英寸液晶电视的面板。PDP（Plasma Display Panel）被称为等离子显示屏，它是在两张超薄的玻璃板之间注入混合气体，并施加电压利用荧光粉发光成像的设备，是一种利用气体放电的显示技术。2006 年 LG 电子成为全球最大的 PDP 面板生产商，主推 42″、50″、60″三种型号的 PDP 电视。AMOLED（Active Matrix/Organic Light Emitting Diode，主动矩阵有机发光二极体面板）被称为下一代显示技术。AMOLED 具有更薄更轻、主动发光（不需要背光源）、无视角问题、高清晰、高亮度、响应快速、能耗低、使用温度范围广、抗震能力强、成本低和可实现柔软显示等特点，其中不少特性是 TFT 液晶面板难以实现的。AMOLED 具自发光的特色，不需使用背光板，因此比 TFT 更能够做得轻薄，而且更省电。2008 年 8 月发布的 NOKIA N85 采用了 AMOLED。

自成立以来，在核心技术方面，京东方一直落后于竞争对手，在国内外市场无任何竞争优势可言。作为中国最大的显示产品制造商，京东方的首要任务是在核心技术方面赶上或超过竞争对手，否则，京东方无法扭转自身的竞争劣势，也无法使中国在高清晰度大屏幕显示产品方面步入世界强国行列。

（刘姝威　胡安捷）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 23

再论煤电合作

兖州煤业2008年度报告分析

2008年全球性金融危机爆发以来，由于我国部分制造业减产，工业用电量下降，我国煤炭销售量下降，部分煤炭生产企业亏损。

本章我们以兖州煤业为样本，探讨我国煤炭生产企业如何应对金融危机，如何实现现代化。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23.1 煤炭行业现状

我国主要的能源储量是煤炭，70%的能源消耗是煤炭。90%以上的煤炭消耗量用于工业，其中50%左右用于火力发电,15%左右用于炼焦，6%左右用于供热，生活用煤仅占3.5%左右。煤炭行业的下游行业——电力、钢铁等都是宏观经济周期敏感行业，所以，煤炭行业对宏观经济周期波动非常敏感。

中国的煤炭资源呈现北多南少，西多东少的地理分布，其中，山西、陕西和内蒙古的煤炭储量占全国的65%，而电力需求旺盛的东南沿海发达地区煤炭资源较少。中国优质煤炭（主要为炼焦用煤，化工用煤）资源较少，仅占全国煤炭总资源量的27%左右。除少数地区外，大多数煤田埋藏较深，埋藏深度小于300米的储量占36.1%，300~600米的储量占44.6%，600~1 000米的储量占19.3%，而且煤炭含瓦斯气体多，开采难度大，成本高。煤炭开采的机械化程度低，开采过程中对瓦斯气等浪费严重，安全设施简陋，每百万吨原煤产量伤亡率高，相当于美国十九世纪二三十年代的水平。

根据国家统计局发布的统计数据，2008年10月发电量增速降低4%，近10年来首次出现月度负增长，发电小时数持续回落。2008年11和12月火电发电量较上年同期分别下降16.6%和12.4%。我国60%以上的煤炭用于火电，火电发电量下降直接影响煤炭的需求量。

全球性金融危机爆发以来，钢铁价格大幅跳水，短期内下跌超过40%，产量迅速下降，2008年10月产量同比减少17%，2008年11和12月生铁、粗钢、铝材产量较上年同期下降超过10%。随着钢材需求量减少，大批小钢铁厂停产，“三高”企业大量减少。预计2009年上半年钢铁行业对煤炭的需求量将持续减少。

煤炭需求量迅速下降，造成我国煤炭库存量居于历史最高水平。2008年10月我国煤炭库存量达1.78亿吨，发电厂、钢铁企业的煤炭库存量均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

居于历史高位。根据中国煤炭协会公布的统计数据，2009 年 3 月末，全国社会煤炭库存为 1.76 亿吨，比 2 月末减少 450 万吨，下降 2.49%。

我国煤炭行业的产业集中度不高，我国最大的煤炭企业——神化集团的煤炭产量占全国总产量不足 10%，我国前十大煤炭企业的产量总和约占全国煤炭年产量的 25% 左右，小煤炭企业的年产量约占全国年产量的 1/3。美国最大一家煤炭公司煤炭年产量超过 2 亿吨，约占美国煤炭年产量的 18% 左右，美国前四大煤炭企业的年产量超过 4 亿吨，共占国内市场份额 43%。澳大利亚最大煤炭企业占国内市场份额 21%。由于产业集中度低，规模效益低，一方面造成我国煤炭资源的浪费，另一方面影响煤炭市场正常秩序和煤炭生产安全。

根据我国煤炭工业十一五规划，我国将组建 6～8 家亿吨级和 8～10 家 5 000 万吨级的大型煤炭企业，约占全国产量 40%。加大关闭小煤窑力度，使其占比从 2007 年的 38% 下降到 2010 年的 22%。

我国单位国内生产总值能耗较高。虽然我国单位国内生产总值能耗已经从 1990 年 24.43 标准油吨/万美元下降到目前约 8 标准油吨/万美元左右，但是，仍然比德国、法国和日本等国家高出 6 倍，比美国高出 4 倍，与印度和伊朗等发展中国家水平相近。

我国宏观经济连续数年保持高速增长，煤炭需求量逐年大幅度增加。为了保证煤炭供应量，煤炭行业粗放式的开采和生产方式一直没有得到彻底的解决，造成矿难增多。受金融危机影响，煤炭需求量大幅度下降，为我国煤炭行业整合和提高产业集中度创造了难得的机遇。随着我国经济转型和产业升级，我国单位国内生产总值能耗将逐步降低，单位国内生产总值的煤炭消耗量也将随之下降。

我们可以预见，当宏观经济重新复苏时，我国煤炭行业的产业集中度将明显提高，单位国内生产总值能耗将明显降低，我国煤炭行业的现代化程度将明显提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



23.2 兖州煤业财务分析

兖州煤业的控股股东是山东省国资委独资企业——兖矿集团。兖州煤业位于山东省济宁市，拥有6座现代化大型煤矿，拥有已探明及推定储量18.99亿吨。兖州煤业所属的兖州煤业榆林能化有限公司和山西天浩化工股份有限公司的主营业务是煤化工。兖州煤业榆林能化有限公司年产60万吨甲醇，山西天浩化工股份有限公司年产10万吨甲醇。

兖州煤业营业收入和盈利能力分析见表23-1。

表23-1 兖州煤业营业收入和盈利能力分析

（货币单位：万人民币元）

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
资产总计	1 821 391.90	2 108 818.02	2 254 092.87	2 532 549.94	3 150 575.90
营业收入	1 220 916.35	1 270 552.99	1 322 429.57	1 659 583.24	2 612 355.16
净利润	270 778.48	249 548.15	174 934.11	269 329.81	648 164.57
净利润率	22.18%	19.64%	13.23%	16.23%	24.81%
资产周转率	67.03%	60.25%	58.67%	65.53%	82.92%

资料来源：兖州煤业年度报告。

从表23-2中可以看出，2008年兖州煤业的煤炭销售平均价格为663.91元/吨，同比增加229.52元/吨，同比增长52.8%；销售煤炭3 756万吨，同比增长4.7%；由于煤炭销售价格上涨，兖州煤业实现营业收入261亿元，同比增长57.4%；实现营业利润89亿元，同比增长81.5%。

2008年，兖州煤业向前五名客户的煤炭销售收入总额为82亿元，占营业收入总额的比例为31.3%，其中，向最大客户华电国际电力股份有限公司的煤炭销售收入为44亿元，占营业收入总额的16.9%。

受全球金融危机的影响，2008年下半年全国煤炭需求下降，导致商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品煤库存数量增加，截至 2008 年 12 月 31 日，兖州煤业的存货为 8.2 亿元，同比增长 86.2%。

表 23-2　兖州煤业煤炭销售结构分析

			电厂	冶金厂	建筑材料/化工厂	燃料贸易公司	集团合计
2008 年	销　量	（千吨）	14 282	2 280	5 857	9 984	37 562
	平均价格	（元/吨）	476.89	843.82	815.29	759.65	663.91
		同比增长	38.87%	71.99%	52.22%	69.89%	52.84%
	销售收入	（千元）	6 810 743	1 923 564	4 775 014	7 584 375	24 937 884
		占比	27.31%	7.71%	19.15%	30.41%	100.00%
2007 年	销　量	（千吨）	11 741	2 406	8 883	9 461	35 887
	平均价格	（元/吨）	343.41	490.63	535.60	447.15	434.39
	销售收入	（千元）	4 031 832	1 180 594	4 757 584	4 230 345	15 588 826
		占比	25.86%	7.57%	30.52%	27.14%	100.00%

资料来源：兖州煤业 2008 年度报告。

23.3　煤电合作势在必行

受全球金融危机的影响，煤炭业的下游行业受到较大冲击。根据国家统计局公布的统计数据，2008 年 11 月和 12 月火电发电量较同比分别下降 16.6% 和 12.4%，2009 年 1 月和 2 月火电发电量同比下滑 7.8%，3 月全月发电量同比下滑了 0.7%，出现了企稳的迹象。2009 年 3 月，国内大部分地区铁精粉成交价较上月大幅下跌 80～120 元，整体价位已回归到 2005 年水平。2009 年 1～2 月房地产开发投资同比增长仅 1%，增速同比回落了 31.9 个百分点，一季度建筑业企业景气指数明显下滑。2008 年进入 2009 年前后，尿素价格暴跌，随即在低位徘徊震荡。

2009 年，国际煤炭现货价格在 2008 年年末的基础上继续震荡下行。2009 年 4 月 23 日，澳大利亚 BJ 动力煤现货价格为 63.85 美元/吨，比 2008 年年末的 80.50 美元/吨下跌了 20.7%。预计 2009 年兖州煤业的煤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



炭销售平均价格将比2008年下降。

分析华能国际2008年度报告时，我们提出："由于煤电矛盾，2008年我国火力发电行业出现行业性亏损。为了有效地解决煤电矛盾，我国大型国有发电集团可以与大型股有煤炭集团相互交换部分股权，在保持煤电双方利益一致的基础上，解决煤电矛盾，保证充足的电煤供应。"

我们注意到，2008年兖州煤业向最大客户华电国际电力股份有限公司的煤炭销售收入为44亿元，占营业收入总额的16.9%。2008年兖州煤业的煤炭销售数量仅同比增长4.7%，营业收入同比增长57.4%，主要由于煤炭销售价格同比增长52.8%，其中，向电厂销售煤炭平均价格同比增长38.87%。2009年煤炭销售平均价格将比2008年下降，这已经成为各方的共识。煤炭销售平均价格下降肯定导致2009年兖州煤业的营业收入和利润下降。

煤炭是我国主要的能源储备，属于战略性资源，关系到国家经济安全。我们认为，国家应该垄断煤炭资源的开采。我国已经组建了五大国有电力公司和三大国有电网公司。由于煤电矛盾，不仅已经造成火电行业性亏损，而且更可怕的是，容易发生电煤供应不足。

我国煤炭储量的地域集中度很高，山西、陕西和内蒙古的煤炭储量占全国的65%。按照地域组成大型国有煤炭集团，在此过程中，国有电力集团可以入股国有煤炭集团，或者国有电力集团与国有煤炭集团合资组建电煤集团。

煤电合作也有利于增强国有煤炭企业抵抗风险的能力。由于国内电煤价格过高，2008年国有电力集团大量进口低价煤炭，甚至提出要积极开拓国外煤炭市场。电力企业是煤炭市场的最大买方，电力企业的煤炭需求直接影响煤炭价格，这也是煤炭企业市场风险的主要来源。煤电合作，国有电力集团与国有煤炭集团合资组建电煤集团，不仅有利于保证充足电煤供应和火电企业抵御煤炭价格波动风险，而且也有利于煤炭企业抵御生产过剩、煤价波动以及产生呆坏账的风险。

（刘姝威　史文杰）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 24

刺激经济政策　推动机械行业

潍柴动力2008年度报告分析

潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”）总部位于山东省潍坊市，主营产品包括动力总成（发动机、变速箱、车桥），商务车和汽车零部件。

本章我们以潍柴动力为样本，分析我国工程机械行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24

24.1 潍柴动力财务分析

潍柴动力是为国内大功率高速柴油发动机的主要专业制造商之一。2007年4月30日吸收合并湘火炬后，公司的主营业务范围从制造发动机及其零部件扩展到重型汽车、重型汽车车桥、变速箱及其他汽车零部件等业务。

2008年上半年，全国销售重型卡车380 139辆，约占全年销量的70%；全年重型卡车销量达到540 488辆，同比增长10.87%。根据中国汽车工业协会统计资料，潍柴动力的主要客户：陕西重型汽车有限公司、北汽福田汽车股份有限公司、包头北方奔驰重型汽车有限责任公司、安徽华菱重型汽车有限公司、安徽江淮汽车股份有限公司等2008年重型汽车销量都实现了增长，进而拉动了潍柴动力的产品销量的增长。

2008年，潍柴动力共销售重卡发动机197 351台，同比增长30.37%，较行业增速加快19.29%。潍柴动力的控股子公司陕西重型汽车有限公司共销售重型卡车64 105辆，同比增长6.81%。潍柴动力的控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司共销售重型变速箱464 515台，同比增长7.98%。

2008年中国工程机械市场共销售约47万台，同比增长约9%，其中大型工程机械5吨装载机销售104 566台，同比增长8.07%。根据中国工程机械协会统计数据，潍柴动力主要客户：中国龙工控股有限公司、广西柳工机械股份有限公司、山东临工工程机械有限公司、徐工工程机械集团有限公司、成都成工机械有限公司、山东山工机械有限公司等2008年都较上年同期实现增长，进而拉动了潍柴动力产品销量的增长。2008年，潍柴动力共销售工程机械发动机88 302台，同比增长3.80%，保持行业内领先地位。

2008年，潍柴动力实现营业收入331亿元，同比增长13.21%；实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现营业利润 26 亿元，同比下降 18.11%。潍柴动力财务分析见表24-1。

表 24-1 潍柴动力财务分析 （货币单位：人民币元）

	2007 年	2008 年
资产总额	22 422 663 295.68	29 267 735 079.54
营业收入	29 260 968 283.81	33 127 784 385.51
营业利润	3 206 143 585.92	2 625 587 553.70
营业利润率	**10.96%**	**7.93%**
资产周转率	8.71%	6.12%
固定资产	5 276 075 039.43	6 033 851 822.95
固定资产周转率	37.00%	29.70%
整车及总成业务收入	14 815 113 108.41	17 841 107 970.35
整车及总成业务毛利率	**22.98%**	**18.55%**
整车及总成收入占比	50.63%	53.86%
发动机业务收入	7 363 182 057.63	9 414 148 153.66
发动机业务毛利率	**33.06%**	**25.63%**
发动机收入占比	25.16%	28.42%

资料来源：潍柴动力 2008 年度报告。

发动机是潍柴动力的核心产品。2008 年，潍柴动力共销售各种不同类型的柴油发动机 295 717 台，同比增长 20.76%，发动机业务毛利率达到 25.63%，高于整车及总成业务毛利率 7 个百分点。潍柴动力在重卡发动机领域的领先优势主要得益于技术进步。

2008 年，随着国Ⅲ排放标准的实施，潍柴动力具有自主知识产权的电控高压共轨国Ⅲ排放大功率高速蓝擎发动机具有省油、可靠、环保的特点，在重卡发动机市场继续保持领先优势。2008 年，潍柴动力提前国家标准三年研制成功了国Ⅴ排放标准的大功率高速发动机。

24.2 我国机械行业的现状

苏常柴和云内电力的主营产品也是柴油机。我们以苏常柴、云内动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



力和潍柴动力为样本，分析我国机械行业的现状。

全球金融危机对苏常柴的影响远远超过潍柴动力。2008 年下半年开始，农机市场需求急剧下降，货款回笼难度加大，零件供应商大部分停产，苏常柴的主要产品单缸柴油机全年销量同比下降达到 30%，导致 2008 年营业收入仅实现 19 亿元，同比下降 3.31%；由上年营业利润 1.9 亿元下降到 2008 年营业亏损 8 803 万元。

2008 年，受全球金融危机苏常柴销售各类柴油机 79.12 万台，同比下降 28.13%，其中单缸机销售 70.84 万台，同比下降 30.2%，多缸机销售 8.27 万台，同比下降 2.93%。

2008 年，苏常柴重点实施了 4B28TC 等国Ⅲ柴油机的开发工作，并针对配套轻型汽车开发了符合国Ⅲ排放标准的 4D20TCI、4D28TC、4D28TCI 电控 VE 泵柴油机，加快了轻型发动机、发电机组、旋耕机等农机产品的开发和配套进度。

2008 年云内动力实现了轿车柴油机产品的批量销售。受全球金融危机的影响，2008 年下半年我国汽车产销量大幅度回落，第四季度诸多汽车厂家处于限产、半停产状态；加之，国Ⅲ机动车排放标准实施，市场需求发生变化。2008 年云内动力实现营业收入 18 亿元，同比下降 8.2%；实现营业利润 6 233 万元，同比下降 73%；柴油机毛利率 16.47%，同比下降 3.38 个百分点（见表 24-2）。

潍柴动力、苏常柴和云内动力的柴油机用于不同的下游产品。潍柴动力的柴油机主要用于重型卡车和重型工程机械，而我国政府 4 万亿元刺激经济计划的重点基础建设工程使用重型卡车和重型工程机械。可见，潍柴动力受金融危机冲击较小。

2008 年，潍柴动力、苏常柴和云内动力之间经营业绩的差别还来自于技术进步水平。2006 年，潍柴动力推出第一台完全自主知识产权的 10 升、12 升的大功率欧Ⅲ发动机。2005 年云内动力与德国 FEV 发动机推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出了具有自主知识产权的D16TCI、D19TCI轿车柴油机。面对全球金融危机，凡是拥有自主知识产权的企业受到的冲击都远小于没有自主知识产权的企业。

表24-2 云内动力营业收入和利润分析

（货币单位：人民币元）

	2007年	2008年	同比变动
营业收入	1 951 906 787.09	1 791 877 395.64	-8.20%
营业利润	230 699 765.39	62 336 480.12	-72.98%
营业利润率	11.80%	3.48%	-8.32%
柴油机业务收入	1 698 193 984.67	1 580 566 560.53	-6.93%
柴油机毛利润	337 104 982.89	260 297 305.71	-22.78%
柴油机毛利润率	19.85%	16.47%	-3.38%
柴油机收入占比	83.20%	82.80%	

资料来源：云内动力2008年度报告。

24.3 机械行业对我国经济发展的影响

我国机械行业的上游行业有冶金业、化工材料、交通运输业、装备设备制造业等，下游行业有汽车、港口、房地产等行业。

2009年一季度，我们看到了超出预期的经济统计数据，预示中国经济下滑速度明显减缓。对2009年一季度宏观经济发展贡献较大的行业之一是汽车行业，尤其是，汽车下乡和重点工程对重型汽车的需求。但是，第二季度是否能够延续一季度的发展态势，在很大程度上，依赖于机械行业的表现。因为只有机械行业的复苏才能带动冶金业等上游行业的复苏。

以潍柴动力为例，只有重型汽车的需求量持续增长，潍柴动力才可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能购置新的装备设备，因为2008年潍柴动力的固定资产周转率已经从2007年37%下降到2008年的30%。装备设备的需求大幅度增长才能带动冶金业等行业复苏。

面对汽车下乡和重点工程对重型汽车需求而产生的大量订单，整车和汽车零部件企业迟迟不敢购置新的装备设备，很大的原因在于企业家无法确定市场需求的持续性。

只有当我们看到机械行业的企业开始购置新的装备设备，我们才能肯定企业家的信心恢复了。

（刘姝威　邓丽婷）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 25

三网融合的挑战

歌华有线2008年度报告分析

北京歌华有线电视网络股份有限公司（以下简称“歌华有线”）由北京歌华文化发展集团、北京青年报业总公司、北京有线全天电视购物有限责任公司、北京广播发展总公司及北京出版社等五家股东共同发起设立的股份有限公司，于1999年9月29日成立。歌华有线的经营范围包括广播电视网络的建设开发、经营、管理和维护；广播电视节目收转、传送；广播电视网络信息服务等业务。

本章我们以歌华有线为样本，分析广播电视网络建设管理行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25.1 我国广播电视网络建设管理行业现状

2008年1月1日国务院办公厅转发了国家发改委等六部委局《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》（以下简称《若干政策》），提出以有线电视数字化为切入点，加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础设施建设，推进“三网融合”，促进网络和信息资源共享，形成较为完整的数字电视产业链。《若干政策》的出台，表达了政府对于积极发展数字电视产业的决心与信心。

随着2007、2008年技术路线、发展模式、政府补贴等相继解决，加之数字电视网络运营商的积极推广，我国数字电视用户的规模获得极大提升，如图25-1所示。

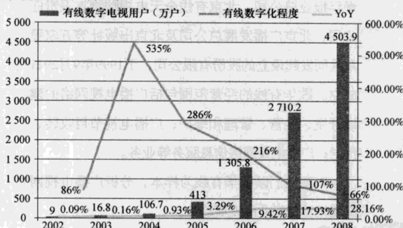


图25-1 我国数字电视用户规模

资料来源：格兰研究。

数字电视用户规模的扩大，为运营商提供增值服务提供了良好的基础。目前，我国有线电视网络运营商的主要收入来自收视维护费用，而从数字电视产业相对完善的美国来看，收视维护费用已不是收入的主要来源，在美国，有大量的付费节目、业务可供选择，视频业务收入可达到基本收视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费的3~4倍，再加上其他增值业务如宽带、语音通信，收入可达到基本收视费的8~10倍。可见，随着数字电视的普及，用户对数字电视业务认识的加深，增值业务将有极大的发展空间，成为运营企业新的利润增长点。

目前，我国的数字电视并非真正意义上的数字电视，与数字电视对于录制、制作、传输等一系列过程的数字化的要求还有一定的距离，这对数字电视产业的规范化进程提出了要求。随着国家对数字电视产业的支持力度的加大，数字电视产业将会迎来加速发展期，数字电视产业也将更加规范化。与此同时，数字电视频道的内容将变得更为充实，以适应不同受众的要求；而对于某一个频道来说，内容将更为专一，受众面将逐步缩小，以满足观众个性化的需求。随着产业的规范化，增值服务会迎来高速发展期。

从数字电视的传播途径上来讲，数字电视分为有线数字电视、地面数字电视和卫星数字电视。地面（无线）电视是指通过室外天线直接接收信号收看的电视频道，有线电视是通过光缆和75欧电缆传送频道，卫星电视是通过卫星传送频道。《若干政策》提出"积极发展地面数字电视，加强农村地区广播电视覆盖"，而中星九号的发射升空，意味着卫星数字电视也将进入数字电视的市场。三种不同传播方式的数字电视并存，在对加强农村地区广播电视覆盖等方面实现互补的同时，也增加了数字电视市场的竞争，地面数字电视的高覆盖和卫星数字电视的低资费将对目前有线数字电视在数字电视市场的绝对地位产生影响。另外，手机电视和IPTV的出现及普及，也对有线电视网络运营商产生影响。

25.2 歌华有线财务分析

从表25-1中可以看出，2008年，歌华有线实现营业收入13.6亿元，同比增长14.76%；实现利润总额3.3亿元，同比下降10.34%；实现经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活动产生的现金流量净额6.88亿元，同比下降20.40%。歌华有线的信息业务收入占营业收入的比例不断增大，由2004年的9.01%上升至2008年的17.70%。在数字电视普及率愈加提高的情况之下，信息业务收入增加，符合行业的发展趋势，符合《若干政策》对于提高增值业务的要求。

表25-1　歌华有线营业收入结构分析

（货币单位：人民币元）

	营业收入	有线电视收看维护		信息业务		频道收转	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
2004年	722 838 073.41	520 100 302.38	72.95%	65 093 716.11	9.01%	62 010 000.00	8.58%
2005年	894 781 354.40	583 195 592.20	65.17%	108 122 633.77	12.08%	85 890 126.14	9.60%
2006年	1 024 216 550.21	642 509 711.00	62.73%	159 522 541.29	15.58%	97 513 278.00	9.52%
2007年	1 184 915 659.57	717 357 853.00	60.54%	190 876 768.90	16.11%	103 980 000.00	8.76%
2008年	1 359 764 515.20	783 197 191.50	57.60%	240 644 064.06	17.70%	115 564 400.00	8.50%

资料来源：歌华有线年度报告。

截至2008年年末，歌华有线的注册用户数为383万户，较上年同期增长39万户；完成70万户数字电视推广任务，使数字电视用户达到190万户。

2008年，歌华有线对有线电视数字化试点投入了大量人力、物力和财力，投入资金形成的固定资产折旧费用大幅度增加，同时，增加了市场人员、维护人员和客户服务人员，相应的人员费用及业务费用有较大幅度增加，但是，有线电视数字化试点项目对公司收入及利润贡献相对滞后，营业收入的增长幅度小于成本费用的增长幅度。

根据国务院办公厅转发了发改委、广电总局等6部门《关于鼓励数字电视产业发展若干政策的通知》（国办发［2008］1号）以及2008年年底广电总局又与科技部签署了建设国家高性能宽带信息网的协议，歌华有线已经开始进行网络融合的技术储备，根据自身资源特点进行网络改造与整合，发展数字电视交互业务。2009年，歌华有线计划完成1 000多公里的光缆入地，完成30余万户双向网的建设及改造，完成70万户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字电视的转换工作，其中包括启动和推广部分交互式数字电视。

25.3 三网融合前景分析及其影响

2008 年 1 月 1 日国务院办公厅转发了国家发改委等六部委《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》，提出以有线电视数字化为切入点，加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础设施建设，推进“三网融合”，促进网络和信息资源共享，形成较为完整的数字电视产业链。

在《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》（以下简称《十一五规划》）的主要发展方向中提出“面向重大应用，实现重点领域的技术突破根据数字化、网络化、智能化总体趋势，面向宽带通信网、数字电视网、下一代互联网等信息基础设施建设和信息资源开发利用等国家信息化建设与重大应用，推进‘三网融合’，在数字化音视频、新一代移动通信、高性能计算机及网络设备等领域，实现核心技术与关键产品的突破”。

三网融合表现为技术上趋向一致，网络层上可以实现互联互通，业务层上互相渗透和交叉，应用层上趋向使用统一的 IP 协议，朝着提供多样化、多媒体化、个性化服务的同一目标逐渐交汇在一起，行业管制和政策方面也逐渐趋向统一。

目前，我国三网融合大多停留在业务融合、资源共享的层面上，但是随着技术发展，越来越多的业务将在两个以上网络中运行。可以预见，三个网络的融合将从业务层面上向技术层面和物理层面发展，最终形成真正融合一网，《十一五规划》对于发展高性能多业务承载网技术的要求可以印证这一点。

从国外经验上来看，在美国等发达国家，三网融合早已实现，电信运营商和有线电视运营商的界限已经消失，他们都提供了“三合一”的服务，包括电话、上网和电视。由此可见，三网融合在业务融合之外的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物理融合是网络的发展趋势。

IPTV 是指通过可控、可管理、安全传送并具有 QoS（Quality of Service，服务质量）保证的无线或有线 IP 网络，提供包含视频、音频、文本、图形和数据等业务在内的多媒体业务其中，接收终端包括电视机、掌上电脑、手机、移动电视及其他类似终端。IPTV 作为三网融合后业务的典型代表，在推进数字电视的进程中有着至关重要的作用。

IPTV 最大限度地实现网络资源共享，具有交互性，用户可以根据自己的时间安排点播感兴趣的电视节目。虽然随着有线数字电视的发展，有线数字电视也可以具有交互性，但与 IPTV 业务的增值服务相比，有线数字电视的吸引力无疑较弱，IPTV 将分流有线数字电视的用户。从 IPTV 发展相对较快的香港来看，香港的 IPTV 家庭普及率已经超过 1/3。

目前，广电总局已颁发基于电视终端的许可证（IPTV 牌照）4 张，上海文广新闻传媒集团、中央电视台、广东南方广播影视集团可以在全国范围开展 IPTV 业务，浙江广播电视集团可以在本省范围运营 IPTV 业务。目前，地方广电与电信运营商的利益冲突阻碍了 IPTV 的推广。上海文广和中国电信上海公司对 IPTV 共同开发，利润分成来实现共赢，为我国 IPTV 的发展开辟了一条新思路。

2008 年，我国完成电信业的整合，中国铁通并入中国移动，中国联通将 CDMA 与 GSM 进行分割，分割后的 CDMA 网络及用户并入中国电信，中国联通 GSM 网与中国网通合并成立新的中国联通。通过这次行业整合，新成立的三大电信运营商均成为集移动通话、固定通话和宽带运营的全资质运营商。目前，三大电信运营商积极开拓 3G 业务中的手机电视便是三网融合后业务的代表。

综上所述我们认为，随着“三网融合”的发展，地方性广播电视网络运营商与电信运营商将整合为一体。

（刘姝威 王亚舟 张兴宽）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 26

优胜劣汰　走向成熟

青岛海尔2008年度报告分析

2009年2月1日全国推广家电下乡，2009年4月16日财政部等部位联合公布《家电下乡操作细则》。家电下乡是我国应对当前国际金融危机，惠农强农，带动工业生产，促进消费拉动内需的一项重要举措。

本章我们以青岛海尔为样本，分析我国家电行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26.1 我国家电行业的现状

受全球金融危机的影响，2008 年下半年我国家电行业景气指数大幅度下降。如图 26-2 所示，除了空调器以外，其他家电产品的产销率均同比下降，冰箱和彩电下降幅度尤其明显。

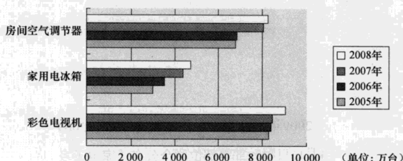


图 26-1　2005～2008 年全国主要家电产品产量

资料来源：国家统计局全国年度统计公报。

2008 年家电行业运行状况景气指数如图 26-2 所示。

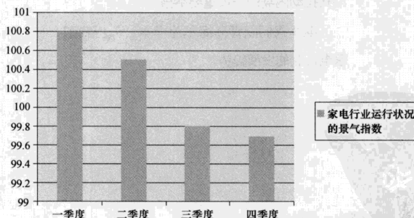


图 26-2　2008 年家电行业运行状况景气指数

资料来源：《2008 中国家电行业景气监测报告》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005～2008年主要工业产品产销率如图26-3所示。

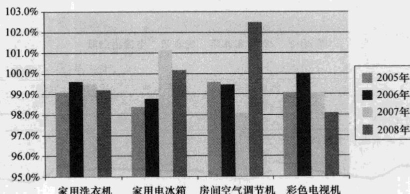


图26-3 2005～2008年主要工业产品产销率

资料来源：国家统计局。

我国的家电出口金额占全国出口总额25%左右，但是家电出口量占比却高达40%～50%，空调产品出口以欧美为主要市场，冰箱出口以欧洲为主要市场，洗衣机出口以亚洲为主要市场，液晶电视以北美为主要市场。从表26-1中可以看出，2008年，我国洗衣机出口量同比增长近10%，空调器和冰箱出口量受金融危机影响较大。

表26-1 2008年冰箱、洗衣机、空调出口量

（单位：万台）

	冰箱	洗衣机	空调
出口量	1 614.2	1 468.1	3 192.2
同比增长	0.4%	9.5%	-0.2%

资料来源：中国海关。

从表26-2中可以看出，2008年我国各项家电产品出口额增长速度均大于出口量增长速度，这说明我国家电产品出口结构发生变化，高端家电产品出口量上升，家电产品平均出口价格上升。

根据国务院发展研究中心2008年数据，全国三四级市场的家电容量达到2 300多亿元。据商务部和财务部预测，2009年财政补贴家电下乡资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将达到104亿元，累计拉动消费9 200亿元，放大农村近7倍的购买力。

表26-2 2008年冰箱、洗衣机、空调出口额

（货币单位：亿美元）

	冰箱	洗衣机	空调
出口额	22.91	19	63.38
同比增长	6.9%	9.5%	15%

资料来源：中国海关。

2006年，“十一五”期间我国正式推广数字电视地面广播，至2008年，全面推广数字电视广播。2010年，除西部地区外，全国县级城市基本完成向数字化的过渡，全面实现数字广播电视；2015年全面终止模拟电视广播。这一根本性的技术变革为家用电子产品家电行业，尤其是彩电行业，带来巨大的商机。随着家电产品的技术升级速度加快，家电产品更新换代产生的需求量将显著提高。

26.2 青岛海尔财务分析

青岛海尔已经发展成为国际知名企业。截至2008年12月31日，青岛海尔的销售市场包括中国内地、东南亚、欧洲、美国等全球主要国家。从表26-3中可以看出，2008年，青岛海尔实现主营业务收入304亿元，同比增长3.19%；实现营业利润11.67亿元，同比增长29.74%；实现净利润9.78亿元，同比增长29.75%。

根据产业在线《中国家用冰箱行业运行月度研究报告》，2008年国内市场冰箱零售量同比增长1.26%；中国冰箱出口2 026万台，同比增长2.37%，低于2007年中国冰箱行业13.8%的增幅；家用空调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合计销售6 550.27万套，同比下降6.17%：其中出口销售3 563.8万套，同比下降5.83%；实现国内销售2 986.47万套，同比下降6.57%。

表26-3 青岛海尔财务分析 （货币单位：人民币元）

	2006年	2007年	2008年
营业收入	23 214 304 406.67	29 468 645 507.98	30 408 039 342.38
营业利润	830 793 787.01	899 293 751.14	1 166 730 605.88
营业利润率	3.58%	3.05%	3.84%
电冰箱业务收入	8 724 503 476.66	11 614 824 628	13 228 599 732.53
电冰箱业务利润	1 342 924 673.86	2 259 249 245.84	3 638 764 663.15
电冰箱业务毛利率	15.39%	19.45%	28%
电冰箱收入占比	37.58%	39.41%	43.50%
空调器业务收入	8 736 744 789.63	10 391 050 574	9 648 016 983.06
空调器业务毛利润	1 731 388 153.38	2 348 635 228.04	2 236 279 918.69
空调器业务毛利率	19.82%	22.60%	23.18%
空调器收入占比	37.64%	35.26%	31.73%

资料来源：青岛海尔年度报告。

2008年，青岛海尔的冰箱业务收入达到132亿元，同比增长14%，占营业收入的44%；空调业务收入96亿元，同比下降7.15%。2008年青岛海尔在国内市场实现营业收入253亿元，占营业总收入的83.13%，同比增长8.38%；出口收入51亿元，同比下降16.51%。

根据北京中怡康提供的统计数据2008年1～12月，海尔冰箱产品零售量份额和零售额市场份额分别为26.29%和26.63%，较2007年分别提升0.54个百分点和0.58个百分点。截至2008年年末，青岛海尔已经连续19年位居行业第一；冷柜产品零售量份额和零售额市场份额分别为43.57%和47.23%，稳位居行业第一。

2008年，海尔冰箱申请专利55项，其中发明专利20项，实用新型专利7项；海尔冷柜申请专利40项，其中发明专利12项，实用新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



型专利18项。在全球三大工业设计之一——德国红点设计大奖的评选活动中，海尔意式三门冰箱凭借在产品功能设计、外观设计、整体构造等方面优势获得“杰出设计奖”，成为中国冰箱业首次夺取该项大奖的企业。

2008年青岛海尔积极响应家电下乡政策。在国家第二轮家电下乡项目招标中，青岛海尔投标的15个冰箱型号全部入选，涵盖了从低端到高端的全部代表性产品。同时，通过6 000多家专卖店，青岛海尔把“家电下乡”服务送到广大的县乡村民手中。

26.3 我国家电行业发展趋势

目前，我国只有10家家电制造商，而且很快，我国家电企业将少于10家。我国家电行业名列前茅的企业都已经成为国际化大型企业，抗风险能力很强，行业地位比较稳固。

我们注意到，2008年格力电器、青岛海尔、深康佳和海信电器的净利润增长幅度均明显超过营业收入的增长幅度（见表26-4）。这意味着，这几家企业的产品附加值明显提高，产品技术领先性比较明显。

2008年，面对金融危机，我国空调行业整体上呈现负增长，但是，格力电器公司实现营业总收入422亿元，同比增长10.93%；实现净利润21亿元，同比增长65.6%。格力电器的净利润大幅度增长得益于产品技术领先全球（见表26-5）。2008年格力电器自主研发了智能人体感应、一氧化碳检测、智能化霜、变频多联空调、EVI低温启动等全球领先技术，又推出大幅度的节能模式、环境模式、智能远程网络控制、G-Matrik全直流变频等全球领先技术，形成了公司的技术核心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表26-4 我国家电行业上市公司比较分析 （货币单位:万人民币元）

		2007年			2008年				
股票名称	主营产品	营业收入	净利润	净利润率	营业收入	净利润	净利润率	收入同比变动	净利润同比变动
格力电器	空调器	3 804 131	128 724	3.34%	4 219 972	212 808	5.00%	10.58%	65.60%
美的电器	空调器	3 518 834	169 505	3.64%	4 531 346	155 110	2.28%	36.09%	-14.78%
青岛海尔	电冰箱	2 946 865	75 429	2.18%	3 040 804	97 870	3.22%	3.19%	29.75%
深康佳	电视机	1 216 908	21 192	1.74%	1 220 529	25 832	2.12%	0.30%	21.89%
海信电器	电视机	1 246 735	19 032	1.53%	1 326 803	22 600	1.70%	6.42%	18.75%
四川长虹	电视机	2 324 859	45 420	1.95%	2 793 022	26 265	0.94%	20.14%	-42.17%
小天鹅	洗衣机	500 069	34 691	6.67%	429 299	2 501	0.93%	-14.15%	-87.99%
美菱电器	电冰箱	451 767	2 980	0.17%	433 594	2 564	0.16%	11.04%	6.12%
澳柯玛	冰柜	164 013	-55 901	—	201 682	1 062	0.53%	22.97%	
*ST厦华	电视机	649 892	-38 997	—	355 136	-101 187		11.04%	

资料来源:上市公司年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 26-5 格力电器财务分析

（货币单位：人民币元）

	2006 年	2007 年	2008 年
营业收入	26 357 915 978.08	38 041 313 122.26	42 199 715 679.53
营业利润	827 221 645.10	1 374 811 794.82	2 339 186 480.51
营业利润率	3.14%	3.61%	5.54%
空调器业务收入	23 469 818 118.27	34 894 826 716.29	38 184 163 591.87
空调器业务利润	4 383 046 803.85	6 383 570 539.70	7 799 966 646.22
空调器业务毛利率	18.68%	18.29%	20.43%
空调器收入之比	89.04%	91.73%	90.48%

资料来源：格力电器年度报告。

在节能方面，格力电器投入大量资金购买节能设备、引进节能技术以及引进管理人才，单位工业增加值能耗（吨标准煤/万元）不断下降。格力电器 2005 年单位工业增加值能耗为 0.160 99 吨标准煤/万元，2008 年单位工业总产值能耗为 0.042 5 吨标准煤/万元，下降了 73%。

经过 20 多年的发展，市场优胜劣汰，大浪淘沙，我国家电行业已经走向成熟。格力电器、青岛海尔、海信电器等企业已经深深扎根于国际家电行业，成为国际同行业的巨头。

（刘姝威　高彦博　仵珈仪）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 27

绿色环保 朝阳产业

创业环保2008年度报告分析

创业环保是国内以污水处理为主营业务的上市公司，也是我国污水处理运营行业标准的主要制定者之一，是国内最好的污水处理研究中心，已形成从研究设计到施工再到运营的污水行业完整的产业链。创业环保的控股股东是天津市国资委独资企业——天津市政投资有限公司。

本章我们以创业环保为样本，分析我国环保产业发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27.1 我国环保行业现状

从国际市场来看，环保行业属于成长性行业，而中国环保产业正处于市场化早期发展阶段，行业总产值不到 GDP 的 1%，而发达国家环保行业总产值一般占 GDP 的 2.5% 以上。

中国环保行业投资主要以政府财政支出为主，环保行业的收入和利润受国家和地方政府的财政政策影响很大。随着环保行业的发展，我国环保产业的投资主体将趋于多元化。目前，我国缺少大型环保企业或企业集团，大型环保企业仅占全国环保企业总数的 2.8%（其中约 65% 为兼营），近 90% 都是小型企业。

我国环保行业的技术开发力量主要分布在大专院校、研究院所，而且技术开发经费投入不足，尚未形成以企业为主体的技术开发和创新体系，环保产品主要为常规产品，技术含量低，环保基础设施主要由国家投资，主要环保设备依赖进口。我国环保产品的总体水平相当于 20 世纪 80 年代的国际水平。

根据中国产业经济研究院《2009 年环保行业研究报告》，2008 年，受经济危机影响，环保产业虽然增速有所放缓，但仍保持较高速度的增长。2008 年 1～11 月全国环保、社会公共安全等专用设备制造业工业总产值 107 563 亿元，工业销售产值 103 410 亿元；废弃资源和废旧材料回收加工业增速明显放缓，1～11 月工业生产总值达到 87 120 亿元，亏损面均较上年同期有所扩大；2008 年 1～11 月污水处理及其再生利用业利润总额达到 70 亿元，扭亏为盈。水资源专用机械制造业销量快速增长，2008 年 1～11 月累计实现销售收入 7 111 亿元。与其他工业品受金融危机影响、出口大幅下挫相反，截至 2008 年 12 月底，全国累计出口环保设备 333.84 亿美元，进口环保设备 716.47 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，我国面临日益严重的环境污染，城市污染治理的力度正在加大，广大农村的资源污染治理及生态保护也已经提上议事日程。可见，我国环保产业的市场空间是很广阔的。

27.2 创业环保财务分析

创业环保在天津市区拥有纪庄子污水处理厂、东郊污水处理厂、咸阳路污水处理厂、北仓污水处理厂四座污水处理厂，拥有一座5万吨/日处理能力的再生水厂，包揽天津市约44%的污水处理工作。

从表27-1中可以看出，2008年，创业环保实现主营业务收入人民币11.35亿元，同比增长15.95%；实现净利润人民币2.31亿元，同比增长10.38%；收入增加的主要原因是2008年创业环保投资的西安创业水务有限公司和文登创业水务有限公司投入运营，因此水量及收入均较上年有所增加；净利润增加的原因一方面来自收入的增长，另一方面是由于2008年实行新所得税法，执行25%所得税率，上缴所得税较上年减少约28%。

表27-1 创业环保营业收入结构分析

（货币单位：千人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入		755 148	611 835	807 381	1 004 117	1 159 307
毛利润		565 179	394 001	439 660	527 618	649 232
毛利率		74.84%	64.40%	54.46%	52.55%	56.00%
污水处理及污水处理厂建设业务	收入	685 200	531 711	684 446	853 080	975 995
	占比	90.74%	86.90%	84.77%	84.96%	84.12%
	毛利率	72.54%	65.96%	59.99%	57.81%	57.04%
中水管道接驳及供接驳及供水	收入	—	13 057	23 763	28 671	48 414
	占比	—	2.13%	2.94%	2.86%	4.14%
	毛利率	—	−24.81%	39.07%	30.25%	26.65%

资料来源：创业环保年度报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008年，创业环保投资运营和委托运营的污水处理厂处理规模达到341.5万立方米/日，共处理污水76 687.2万立方米，实现收入97 599.5万元。在天津地区，创业环保依照《污水处理委托协议》和《污水处理临时服务协议》，全年共处理污水36 438.8万立方米，实现污水处理服务收入人民币70 326.82万元，均同比增长7.13%。

2008年，创业环保所属子公司污水处理业务均按照与当地政府和公司签署的污水处理特许经营协议和污水处理服务协议提供污水处理服务。贵阳小河污水处理厂、曲靖两江口污水处理厂、阜阳第一污水处理厂、宝应仙荷污水处理厂、洪湖污水处理厂、杭州七格污水处理厂、文登污水处理厂、西安市污水处理厂及净化中心等9个污水处理厂共处理污水32 355.65万立方米，实现污水处理服务收入人民币27 272.7万元，同比增长40.15%和38.7%。水量的增长主要来自于文登公司和西安公司，文登公司2008年1月投入商业运营，西安公司2008年5月投入商业运营。

2008年，创业环保新增贵州铜仁污水处理厂、白云污水处理厂、安徽含山县污水处理厂等委托运营项目及呼和浩特公主府污水处理厂、乐清污水处理厂等运行调试项目。2008年，创业环保委托运营规模达到47.5万立方米/日，实际处理污水7 825.65万立方米，实现委托运营服务收入1 995.38万元。

报告期内，创业环保的再生水业务实现售水量352.64万立方米，实现再生水销售收入人民币441万元，分别同比增长7.51%和3.27%。

2008年，创业环保共开展了18项各级科技课题、7项技改技革项目，课题进展顺利，达到预期要求，科技投入共约450万元，约占公司营业收入0.40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27.3 我国环保行业的发展趋势

苏伊士—里昂水务集团由苏伊士公司和里昂水务合并而成，是法国第三大公司，也是全球第二大废水处理服务公司，拥有 150 年的历史，饮用水和污水处理业务遍及全球 130 多个国家，为全球 8 200 万居民提供用水服务，为 5 700 万居民提供污水处理服务。2000 年苏伊士—里昂水务集团更名为苏伊士集团。

2008 年苏伊士集团的水务收入 33.4 亿元人民币，相对于创业环保营业收入的 3 倍（见表 27-2）。

表 27-2 创业环保和苏伊士集团财务实力比较分析

（货币单位：千人民币元）

	创业环保		苏伊士里昂水务集团		苏伊士里昂水务集团/创业环保	
	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
营业收入	1 159 307	1 004 117	794 734 157	759 781 953	685.53	756.67
净利润	233 485	182 572	70 954 135	72 908 262	303.89	399.34
净利润率	20.10%	18.18%	8.93%	9.60%	0.44	0.53
人数	572	550	199 964	149 000	349.59	270.91
人均净利润	408.19	331.95	354.83	489.32	0.87	1.47

注：苏伊士里昂水务集团的会计年度为 10 月 31 日至下年度 10 月 31 日，苏伊士里昂水务集团的财务数据按照 2007 年 10 月 31 日 1 欧元兑 10.666 9 元人民币和 2008 年 12 月 31 日欧元兑 9.659 元人民币，换算人民币。

资料来源：创业环保和苏伊士里昂水务集团年度报告。

苏伊士集团的水务业务利润主要依靠技术，靠技术加管理赚钱，而不是靠资源垄断，而且利润中很大一部是来自为客户节省的费用。例如，苏伊士集团的饮用水业务，靠技术加管理降低水务的运营成本，省下的那一部分钱成为利润。美国亚特兰大市政府过去每年在饮用水方面支出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是4 200万美元。亚特兰大市政府与苏伊士集团签订20年期税务运营合同，亚特兰大市政府每年只付给苏伊士集团2 140万美元，苏伊士集团为亚特兰大市运营整个城市饮用水系统，苏伊士集团为亚特兰大市节省的部分费用成为集团利润。水务的特点是回收期很长，必须精确控制成本，利润不高但很有保障。

世界各国的城市管网都存在跑冒滴漏的问题，一般的漏失率都有20%～30%，有些发展中国家甚至高达50%以上，因此每年造成的损失很大。由苏伊士集团进行管网改造的中国澳门，漏失率为11%。阿根廷有15 000英里的供水管线生锈，使一半的水都漏失了。苏伊士集团承当更换供水管线的工作，苏伊士集团依靠专门技术找出管道破损的地方并进行更换，由此降低的业务成本成为集团的利润来源。

苏伊士集团收购了美国一家大型水务公司——纳尔科公司（Nalco），纳尔科公司有两万多名“水医生”专门研究水处理。把不同的污水处理成能饮用的水，需要不同的解决方案。宝钢一年付给纳尔科公司几百万元，分析宝钢每个车间的污水，提出净化污水的解决方案。

创业环保是我国最好的污水处理研究中心，但是2008年创业环保的研发费用投入仅450万元，约占公司营业收入的0.40%。

像苏伊士集团一样，我国环保行业的利润将越来越依赖于技术水平。环保企业的自主知识产权和核心技术决定企业的市场份额和盈利能力。

（刘姝威　李喆迪　安斯宁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 28

中国农业的希望

敦煌种业2008年度报告分析

中国是全世界人口最多的国家，为了保证粮食安全，中国需要强大的农业，强大的种子行业是强大农业的基础。供应高质量的种子是保证农业增产增收的基础，而要做到这一点，需要具有强大研发能力、现代化管理水平和高度社会责任感的大型种子企业。

敦煌种业是位于甘肃省酒泉市的上市公司，地处西北灌溉玉米产区，主营业务收入主要来自玉米杂交种子和棉花的销售收入。本章我们以敦煌种业为分析样本，探讨我国种子行业的振兴之路。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28.1 我国种子行业的现状

我国大宗粮食作物主要有小麦、水稻和玉米。我国小麦主要产区有华北冬麦区，播种面积占全国的47%，总产量占全国的53%；长江中下游冬麦区，种植面积占12.3%，总产量占45%。江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、上海等省市和豫南、陕南等地区是我国最大的水稻产区，水稻种植面积和产量分别占全国2/3左右。

我国玉米主要产区有东北3省、内蒙古和宁夏，种植面积占全国36%左右，总产量占全国的40%左右；山东和河南的种植面积约占全国32%，总产量占全国34%左右；四川、云南和贵州的种植面积约占全国的22%，总产量占18%左右；新疆和甘肃省部分地区的种植面积约占全国的3.5%，总产量约占3%。

根据中华人民共和国农业部统计，截至2008年年末，我国有种子企业7 200多家。同时，国际种子龙头企业大举进入中国市场，例如，世界最大的种子企业——先锋良种国际有限公司（美国杜邦国际集团的全资子公司）通过与中国种子企业合资进入中国。2008年，敦煌种业与先锋公司的合资企业——敦煌先锋公司的销售收入达到9 625万元人民币，登海种业与先锋公司的合资企业——登海先锋公司仅先锋玉米335一个品种的销售收入高达1.34亿元人民币，而先锋玉米种子系列的营业利润率高达70%。

我国小麦种子商品化率只有约25%，农民大多自留小麦种子。我国每年稻谷种子需求量3亿公斤，年供应量3.35亿公斤；玉米种子需求量10亿公斤，年供应量17.6亿公斤。可见，我国种子行业面临供大于求的市场环境，尤其是玉米种子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28.2 敦煌种业财务分析

敦煌种业的主营产品是玉米杂交种子。如表 28-1 所示，2008 年，敦煌种业实现营业收入 11 亿元，同比增长 24.05%；实现净利润 6 599 万元，2007 年则亏损 1 669 万元。2008 年敦煌种业实现种子业务收入 6.2 亿元，同比增长 66%，占营业收入 55.7%；实现种子业务毛利润 2.2 亿元，同比增长 192%，占总毛利润的 76%（见表 28-2）。可见，2008 年是敦煌种业大获丰收的一年。敦煌种业的飞跃来自于先进的育种技术。

表 28-1 敦煌种业营业收入分析

（货币单位：人民币元）

	营业收入		种子		棉花	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
2004 年	747 207 999	65.85%	314 993 352	106.6%	432 529 391	54.3%
2005 年	780 976 526	5%	356 391 306	13. 4%	415 907 484	(3.9%)
2006 年	894 819 591	15%	391 220 369	9.8%	541 907 766	30.4%
2007 年	752 563 505	(15.90%)	371 998 268	(5.1%)	499 837 511	(7.8%)
2008 年	1 109 980 326	24.05%	618 736 674	66.33%	391 408 076	(21.69%)

资料来源：敦煌种业年度报告。

表 28-2 敦煌种业盈利能力分析

（货币单位：人民币元）

	总毛利润		种子毛利润		棉花毛利润	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
2004 年	147 351 094	19.7%	92 705 718	29.4%	55 408 894	12.8%
2005 年	98 504 144	12.7%	90 521 448	25.4%	7 617 217	1.83%
2006 年	200 614 943	22.4%	139 503 514	25.3%	51 460 350	15.6%
2007 年	142 001 783	18.9%	74 671 843	20.1%	45 012 611	9.0%
2008 年	287 317 868	25.9%	217 787 204	35.2%	31 136 816	8.0%

资料来源：根据敦煌种业年度报告计算整理。

2006 年 12 月，敦煌种业与先锋良种国际有限公司成立合资公司——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



敦煌种业先锋良种有限公司，总投资2 000万美元，敦煌种业占51%的股份，先锋公司占49%的股份。合资公司在中国开发、销售高产春玉米杂交种，于2007年在酒泉工业园区投资2 000万美元新建具有国际先进水平的现代化种子加工厂一处，引进美国先进的全自动种子加工生产线4条，高标准种子检验室1个，大型钢板结构仓库6 040平方米，可完成国标一级玉米杂交种果穗烘干、脱粒、精选、分级、比重选、种子包衣、包装，储藏等全过程生产。引进先锋公司的良种技术导致2008年敦煌种业种子业务的突飞猛进。

2008年，敦煌种业先锋良种有限公司共落实玉米制种面积2.4万亩，产种840万公斤，实现销售收入17 757.11万元，占公司营业收入的16%；实现利润9 408.67万元，超出公司利润总额38%。

敦煌种业与先锋良种国际有限公司成立合资公司，为敦煌种业带来世界先进的种子技术和销售模式。先锋良种国际有限公司是美国杜邦国际集团的全资子公司，主要从事玉米杂交种为主的农作物种子的研发、生产和营销，同时从事国际同类业务投资，拥有全世界最先进的种子加工技术和设备、优良的种质资源、尖端的育种技术和专门的管理人才，在世界近70个国家生产和销售玉米杂交种，玉米杂交种销售量占北美市场的40%，世界市场的20%，年销售收入约28亿美元。每年研发费用高达数亿美元。

传统的种子销售模式是一级一级往下销售，种子批发到省一级公司，再到地区公司，县一级，乡一级，村一级，最后到农民手里。这种销售要经过很多层中间环节，每一层都会丢失一部分原始的信息。先锋公司的种子销售模式是一步到位，在最基层的村镇，直接面向农民推广种子，让农民亲眼看技术和产品在地里头是怎样表现的，和当地正在使用的品种进行对照，反映区别和优势在哪里。这种现场会先锋做了很多，刚开始完全自己做，后来要求经销商一起做，到后来要求零售商也一起做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2007～2008 年度，先锋公司与经销商和零售商一起，到我国村镇一级做了 1 万多场种子现场推广会。

28.3 我国种子行业的发展趋势

随着市场竞争日益激烈，我国种子行业将进行整合，淘汰技术落后、管理落后、无职业道德的种子企业。经过行业整合，我国种子行业将出现具有自主知识产权、现代化管理、占据某项种子产品垄断地位的大型种子企业。

隆平高科位于华中地区——湖南长沙，我国最大的水稻产区。隆平高科是我国最大的水稻种子生产企业，主营业务为以杂交水稻为主的高科技农作物种子、种苗的培育、推广和销售，研发水平位于世界最前列，拥有核心技术。2008 年由袁隆平主持开发的杂交水稻新品种“两优 1128”在云南等地创下小面积亩产过 1 200 多公斤的记录，在水稻主产区湖南大面积示范种植亩产冲刺 900 公斤。

除了隆平高科之外，我国种子企业没有掌握具有竞争力的核心技术。敦煌种业与美国先锋良种公司成立的合资公司生产玉米良种，但是，生产玉米种子的核心技术仍然掌握在先锋良种公司手里，敦煌种业仅提供生产场地，从事种子加工。

我国假种子坑农、伤农事件屡见不鲜，出现这种现象的一个重要原因是大型种子企业尚未占据及占稳可观的市场份额。我国大型种子企业的销售网络亟待完善。由于正规大型种子企业的销售网络不健全，不法种子企业趁虚而入，销售假种子坑农害农。我国家电、汽车等行业都已经建立较为完善的销售网络。相比之下，我国种子行业仍然使用粗放型的销售方式，即使农民打算买货真价实的大型种子企业的产品，农民也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很难买到。

我国家电、汽车等行业的售后服务是很完善的。良好的售后服务为企业赢得了大量的忠实客户群。与之相比，我国种子企业几乎没有售后服务。与发达国家农民相比，我国农民的文化水平普遍偏低，即使买到货真价实的种子，农民也需要农业技术员的指导帮助，才能实现农民使用良种增产的目标。目前，我国大部分农村没有农业技术推广站。如果大型种子企业的销售网络不仅销售良种，而且兼作农业技术推广，那么这样不仅可以增加种子销售额，农民增产增收，而且种子企业培育了大量的忠实客户群，彻底消灭不法种子企业的生存空间。

（刘姝威　安斯宁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 29

3G的利润空间

中国移动2008年度报告分析

2009年1月7日工业和信息化部宣布，批准中国移动通信集团公司增加基于TD-SCDMA技术制式的第三代移动通信（3G）业务经营许可，中国电信集团公司增加基于CDMA2000技术制式的3G业务经营许可，中国联合网络通信集团公司增加基于WCDMA技术制式的3G业务经营许可。

TD-SCDMA是我国自主研发的第三代移动通信技术，在我国3G发展中具有重要地位。目前，工业和信息化部、国家发改委、财政部、国资委、科技部等相关部门制定了扶持TD-SCDMA发展的政策，包括TD-SCDMA技术研发和完善产业链纳入电子发展基金和集成电路专项资金支持范围，TD-SCDMA产品和应用纳入政府采购扶持范围，从事TD-SCDMA等移动通信软件开发的企业及相关软件产品可以享受《鼓励软件产品和集成电路产业发展的若干政策》的政策优惠等。

中国移动通信集团公司（以下简称“中国移动”0941HK）成立于2000年4月20日，2008年股东权益4 422.78亿元，资产总额6 576.97亿元。本章我们以中国移动为样本，分析3G对我国通信行业的影响。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29.1 中国移动财务分析

从表29-1中可以看出，2008年中国移动的营业收入4 123.43亿元人民币，同比增长15.5%，4年以来营业收入年度增长率首次低于20%，净利润1 127.93亿元人民币，同比增长29.6%。

表29-1 中国移动营业收入结构分析（货币单位：百万人民币元）

		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	金额	192 381	243 041	295 358	356 959	412 343
	同比增长率	21%	26%	22%	21%	15.5%
通话费	金额	128 534	156 710	189 710	226 488	260 889
	同比增长率	20.6%	21.9%	21%	20.9%	15.2%
	占比	66.8%	64.5%	64.2%	63.4%	63.3%
月租费	金额	24 760	25 055	21 629	20 856	18 096
	同比增长率	2%	1.19%	-15.8%	-3.7%	-13.2%
	占比	12.9%	10.3%	7.3%	5.8%	4.4%
增值业务	金额	39 087	50 187	69 309	91 690	113 444
	同比增长率	76.5%	28.4%	38.1%	32.3%	23.8%
	占比	20.3%	20.6%	23.5%	25.7%	27.5%

资料来源：中国移动年度报告。

2008年中国移动的通话收入2 608亿元人民币，占营业收入63.3%；月租费180亿元人民币，占4.4%；增值业务收入1 134亿元人民币，占27.5%，其中，语音增值业务收入217.66亿元人民币，占19.2%，短信业务收入503.84亿元人民币，占44.4%，非短信数据业务收入412.94亿元人民币，占36.4%。

2008年中国移动的客户规模已经达到4.57亿户，平均每月每户总通话分钟数（MOU）为492分钟，平均每月每户收入（ARPU）为83元。

2008年中国移动实施“低ARPU、低MOU、低成本”策略，深度开发农村市场，农村市场为中国移动的用户发展和收入增长带来重要贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表 29-2 中可以看出，中国移动毛利率自 2004～2008 年一直保持 30%以上，2008 年毛利润增长率达到了 29.6%，比 2007 年下降 5.4 个百分点。

表 29-2 中国移动盈利能力分析

（货币单位：百万人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
总毛利润	金额	59 734	73 686	92 128	124 068	142 615
	同比增长率	9.4%	12%	23%	35%	29.6%
	毛利率	31%	30%	31%	35%	34.6%

资料来源：根据中国移动年度报告计算整理。

2008 年中国移动的资本开支为 1 363 亿元，其中，58% 用于建设移动通信网，6% 用于发展新技术和新业务，18% 用于传输，7% 用于支撑系统。

2009 年中国移动的资本开支计划为 1339 亿元，其中，24% 投资于 2G 专用无线网络（70% 用于农村地区的网络建设），76% 为 2G/3G 共用投资，包括核心网（24%），发展新技术新业务（9%），传输（21%）、支撑系统（9%）、机楼及其他等方面建设。

从 2009 年开始，中国移动进行 TD-SCDMA 标准的 3G 网络运营。中国移动计划 2009 年年底实现 238 个城市的 3G 网络覆盖，地市覆盖率将超过 70%；到 2011 年年底，3G 基站将达到 16 万个，网络覆盖全国 100% 地市。

29.2 3G 技术比较

1995 年问世的第一代模拟制式手机（1G）只能进行语音通话；1996～1997 年出现第二代 GSM、TDMA 等数字手机（2G）增加了接收数据的功能，如接受电子邮件或网页；2000 年出现第三代移动通信技术（3G），将无线通信与国际互联网等多媒体通信相结合。

ITU（国际电信联盟）承认的第三代移动通信技术标准主要有由世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



界电信巨头（诺基亚、爱立信、西门子、NTTDoCoMo 等）拥有知识产权的 WCDMA、CDMA2000 以及中国具有自主知识产权的 TD-SCDMA。

1. WCDMA 与 CDMA2000

截至 2008 年第一季度末，全球共有 CDMA2000 用户 3.41 亿户，占据全球市场份额的 61%；WCDMA 用户 2 亿户（见图 29-1）。截至 2008 年第一季度末，全球共有 CDMA2000 商用终端 1393 款，WCDMA 商用终端 936 款（见图 29-2）。

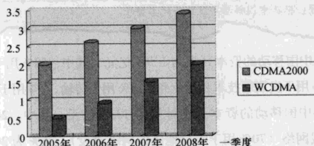


图 29-1 全球 3G 市场份额

资料来源：工业和信息化部电信研究院通信信息研究所。

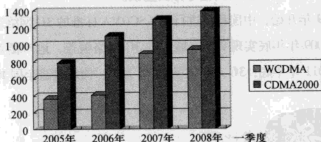


图 29-2 全球 WCDMA 与 CDMA2000 商用终端款数

资料来源：工业和信息化部电信研究院通信信息研究所。

2. TD-SCDMA 与 WCDMA、CDMA2000 的对比

我国具有自主知识产权的 TD-SCDMA 标准是世界三大 3G 标准之一，理论技术指标与 WCDMA、CDMA2000 相差不大。

对开展 3G 业务影响较大的是重新建网的需要。CDMA2000 可以直接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 CDMA 升级，不用重新建网，大约 3 个月即可开展 3G 业务。WCDMA 与 TD-SCDMA 均需要重新建网，实现全国覆盖需要 2 年左右的时间。

3. 3G 的主要业务

3G 的数据传输速度数倍于 2G（例如，GSM 数据传输速度为 9.6Kbps，TD 为 384Kbps ~ 2.4Mbps）。目前，主要的 3G 业务有可视电话、无线上网及数据业务、GPS 卫星定位及导航等业务。

29.3 日本 NTT DoCoMo 的 3G 业务分析

作为最早开展 3G 业务的国家，目前日本的 3G 业务普及率已经超过 80%。日本主要 3G 运营商有三家，NTT DoCoMo 公司是日本最大的 3G 运营商，3G 业务收入已经占公司营业收入的 82.9%。

NTT DoCoMo 成立于 1992 年 7 月，是日本移动通信行业的龙头企业，拥有覆盖全日本的通信网络。2001 年，NTT DoCoMo 开始运营 WCDMA 3G 移动通信系统。2001 年 10 月 NTT DoCoMo 推出 FOMA，FOMA 是基于 WCDMA 技术的世界首个商用 3G 服务品牌。

1. 网络建设

在 2001 年 3G 业务发展初期，NTT DoCoMo 网络覆盖过于狭小，仅仅覆盖东京、名古屋、大阪等主要城市，用户需求得不到满足，严重阻碍 3G 业务发展。在 2000 年到 2002 年 3 个财年里，NTT DoCoMo 累计投入 67 亿美元建设 3G 网络。到 2003 年年底，NTT DoCoMo 的 3G 网络覆盖率达到 99%。在这几年间，NTT DoCoMo 的 3G 用户量急剧攀升。

2. 手机终端

开展 3G 业务之初，可供选择的手机种类很少且价格昂贵，重量大不易携带。为了降低用户使用 3G 的门槛，降低手机价格，NTT DoCoMo 向手机商提供了高额补贴。这一策略不仅极大丰富了 3G 手机款式，3G 手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机的重量和价格也可以与当时的2G手机相抗衡，解决了手机终端制约3G业务发展的瓶颈。

3. 3G的费用

NTT DoCoMo开展3G业务之初，3G业务的资费昂贵，数据业务资费令人难以承受。伴随着3G网络的完备和3G手机价格下跌，NTT DoCoMo及时推出了低资费套餐，吸引不同人群加入3G服务，例如，通过3G通话费比2G高，但数据业务资费比2G低，吸引用户向3G转移。

4. 3G的内容

NTT DoCoMo在1999年开始了以移动商务为主题的i-mode业务，内容包括手机上网、移动邮件收发、网页浏览等等。在推广这项业务时，NTT DoCoMo通过提供补贴、降低门槛等方式鼓励大量的内容提供商加入i-mode业务，截至2007年已经有大约5 000家网站针对i-mode用户提供服务。这一业务培养了用户对手机上网的消费习惯，而且建立了比较完善的产业链，为3G时代的数据业务奠定了基础。

截至2008年3月31日，NTT DoCoMo的3G业务收入占营业收入的82.9%，3G用户比例也超过了80%，基本实现了2G到3G的升级换代（见图29-3）。2008年，NTT DoCoMo宣布到2012年将停止2G业务，彻底实现升级。

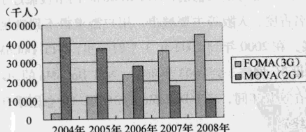


图29-3 NTT用户结构（3G与2G）

资料来源：NTT DoCoMo年度报告。

NTT DoCoMo营业收入结构分析见表29-3，其盈利能力分析见表29-4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 29-3 NTT DoCoMo 营业收入结构分析

（货币单位：百万人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
移动电话业务收入	金额	335.4	293.9	274.5	273.6
	同比增长率	-4.2%	-12.4%	-6.6%	-0.3%
语音业务（2G+3G）	金额	235.6	207.9	187.1	180.1
	同比增长率	-5.8%	-11.8%	-10.0%	-3.7%
	占比	70.2%	70.7%	68.2%	65.8%
语音业务（3G）	金额	40.2	80	114.1	141.9
	同比增长率	399.5%	99.0%	42.6%	24.4%
	占比	12.0%	27.2%	41.6%	51.9%
数据业务（2G+3G）	金额	82.8	76.6	79	93.5
	同比增长率	-0.9%	-7.5%	3.1%	18.4%
	占比	24.7%	26.1%	28.8%	34.2%
数据业务（3G）	金额	20.4	42	61.9	(85.4)
	同比增长率	422.0%	105.9%	47.4%	38.0%
	占比	6.1%	14.3%	22.6%	31.2%

注：（1）2005 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 12.808 4 日元，2006 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 14.616 7 日元，2007 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 15.714 2 日元，2008 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 14.690 8 日元。

（2）NTT DoCoMo 的会计年度是 4 月 1 日至次年 3 月 31 日。

（3）数据业务包括：mova、i-mode、foma 在内的短信、手机上网、无线音乐、视频、在线支付、移动商务、数据卡上网等。

资料来源：NTT DoCoMo 年度报告。

表 29-4 NTT DoCoMo 盈利能力分析

（货币单位：百万人民币元）

		2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
总毛利润	金额	61.2	57.0	49.2	55.0
	同比增长率	-40.6%	-6.9%	-13.7%	11.8%
	毛利率	16.2%	17.5%	16.2%	17.2%

注：（1）2005 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 12.808 4 日元，2006 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 14.616 7 日元，2007 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 15.714 2 日元，2008 年 3 月 31 日 1 元人民币兑 14.690 8 日元。

（2）NTT DoCoMo 的会计年度是 4 月 1 日至次年 3 月 31 日。

资料来源：根据 NTT DoCoMo 年度报告计算整理。

NTT DoCoMo 的 3G 语音业务和数据业务的较快增长，对公司的营业收入做出较大贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



29.4 我国3G的利润空间

经过10年的飞速发展，我国移动通信市场的用户数量剧增，中国内地移动电话普及率达到48.5%，传统的移动通信业务量的爆炸式增长已经结束，例如，2008年语音通话业务量增长率大幅度下降（见图29-4）。

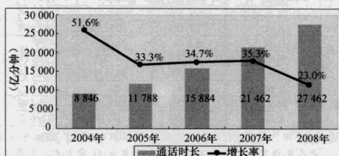


图29-4 我国移动本地电话通话时长

资料来源：工业和信息化部运行监测协调局。

相比语音通话业务量增长放缓的局面，数据业务用户数却一直稳步增加（见图29-5）。2008年12月，全国WAP用户达到了25 392万户，数据用户占手机总用户比例达到39.5%。

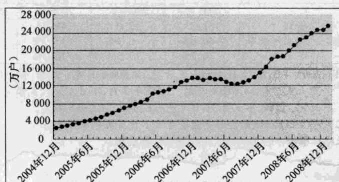


图29-5 我国移动通信分组数据用户发展情况

资料来源：工业和信息化部运行监测协调局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上分析可见，我国传统通信业务（主要为语音通话业务）趋于饱和，依靠增加用户数量实现营业收入和净利润增长已经难以为继。移动通信的数据业务将成为移动通信的新增长点。

中国移动在发展 3G 业务过程中遇到的问题，与 NTT DoCoMo 发展 3G 初期遇到的问题相似，即需要投入巨资建设网络，基于 TD 标准的 3G 手机款式少以及与移动宽带业务的内容提供商合作。

中国移动提出，随着 TD-SCDMA 网络的建设和完善，中国移动将大力研发和推广基于 TD-SCDMA 网络的移动宽带业务。3G 的主要利润来源是数据增值业务，尤其是手机上网。能否为手机用户提供多样的，富有价值的网络信息服务，是决定 3G 业务成败的关键。

我们可以预见，从 2009 ~ 2011 年，随着我国 3G 业务的普及，我国移动通信业将迎来新一轮的快速发展和新的盈利高峰。

（刘姝威　陆　晨）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

chapter 30

食品安全决定利润

雨润食品2008年度报告分析

2008年我国食品行业发生“三聚氰胺事件”，由此导致乳业巨头三鹿集团的倒闭。2009年2月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第七次会议通过《中华人民共和国食品安全法》。

雨润食品是我国最大的肉制品加工企业之一。我们以雨润食品为样本，分析食品安全对食品行业的影响以及食品行业的发展趋势。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30.1 我国肉制品市场现状

根据中国肉类协会公布的统计数据，2008 年我国全年肉类总产量 7 269 万吨，比上年增长 5.9%。其中，猪肉产量 4 615 万吨，增长 7.6%；牛肉产量 610 万吨，下降 0.5%；羊肉产量 376 万吨，下降 1.8%。生猪年末存栏 46 264 万头，增长 5.2%；生猪出栏 60 960 万头，增长 7.9%。

目前，我国肉制品产量仅占肉类总产量的 3.88%，年人均仅 1.8 公斤，而国外发达国家肉制品占肉类总产量达到 50%。发达国家早已普及了小包装冷却肉和低温熟肉制品，而我国肉制品仍然以中低档的高温火腿肠为主。据中国肉类协会预测，“十一五”期间中国肉类食品消费将保持年均 3% ~5% 的增长速度，到 2010 年，生猪出栏量将达到 7.3 亿头，肉类总量将超过 8 700 万吨，肉制品产量达到 1 400 万吨，肉制品占肉类总量比重长到 13%。

《食品安全法》第十三条：“国家建立食品安全风险评估制度”。食品安全风险评估结果得出食品不安全结论的，国家有关部门应当依据各自职责立即采取相应措施，确保该食品停止生产经营，并告知消费者停止食用。第二十七条：“食品生产经营应当符合食品安全标准”。

企业必须支付一定的成本，才能达到食品安全标准。若企业不支付食品安全成本，企业将为此付出高昂的代价，三鹿集团倒闭是一个惨痛的教训。

我们判断一家食品生产企业的竞争实力，首先我们判断企业是否能够遵守《食品安全法》，然后，我们才分析食品生产企业的利润率。以危害食品安全为代价的高利润是短命的。

30.2 雨润食品财务分析

从表 30-1 中可以看出，2008 年雨润食品实现营业收入人民币 114 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元，同比增长42%；实现净利润人民币10亿元，同比增长24%。2008年，雨润食品实现冷鲜肉销售收入人民币71.58亿元，同比增长73.8%，占总营业收入58.3%（2007年占比49.5%），占上游屠宰业务营业额73.9%（2007年占比63.1%）；实现低温肉制品销售收入人民币23.28亿元，同比增长50.9%，占总营业收入58.3%（2007年占比49.5%），占下游深加工肉制品业务营业额89.8%（2007年占比86.4%）。

表30-1 雨润食品财务分析

（货币单位：人民币元）

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
营业收入	2 589 564 886	4 403 207 226	4 642 594 146	8 090 241 117	11 466 242 440
净利润	168 865 566	351 895 476	482 068 361	806 510 690	1 001 026 245
净利润率	6.52%	7.99%	10.38%	9.97%	8.73%

注：2004年12月31日人民币对港元汇率：106.37元人民币/100元港币；
2005年12月31日人民币对港元汇率：104.10元人民币/100元港币；
2006年12月31日人民币对港元汇率：100.46元人民币/100元港币；
2007年12月31日人民币对港元汇率：93.69元人民币/100元港币；
2008年12月31日人民币对港元汇率：88.04元人民币/100元港币。
资料来源：雨润食品2008年度报告。

2008年，雨润食品完成了黑龙江省克山县克山肉联厂、长春市食品集团、商丘天晖肉类加工有限公司等股权和资产的收购工作。

与雨润食品一样，双汇发展也是我国最大的肉制品加工企业之一。从表30-2中可以看出，2008年双汇发展实现营业收入人民币260亿元，同比增长19%；实现净利润达到8.2亿元，同比增长24%，净利润率达到3.14%（见表30-2）。

与雨润食品一样，双汇发展积极扩大低温肉制品产量。从表30-3中可以看出，2008年，双汇发展生产高低温肉制品83.40万吨，同比下降0.08%，其中，高温肉制品59.3万吨，同比下降8.2%；低温肉制品24.1万吨，同比增长27.72%；屠宰生猪317.07万头，同比下降16.36%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年双汇发展的营业收入主要来自高温肉制品和生鲜冻肉，二者合计占营业收入的73.17%。

表30-2 双汇发展的营业收入和净利润

（货币单位：人民币元）

	2007年	2008年	同比变动
营业收入	21 844 575 046.86	26 009 986 485.68	19.07%
净利润	659 406 175.33	817 692 698.53	24.00%
净利润率	3.02%	3.14%	0.12%

资料来源：双汇发展2008年度报告。

表30-3 2008年双汇发展营业收入结构

（货币单位：人民币元）

主营业务项目	营业收入（元）	占比（%）	营业利润（元）	占比（%）	毛利率（%）
高温肉制品	8 817 643 569.21	34.46	1 118 667 360.42	47.90	12.69
低温肉制品	5 786 674 835.05	22.62	464 095 039.51	19.87	8.02
生鲜冻肉	9 904 272 363.32	38.71	470 874 490.54	20.17	4.75
其他	1 077 243 620.24	4.21	281 646 392.92	12.06	26.15

资料来源：双汇发展2008年度报告。

30.3 首当其冲的食品安全

伴随着中国肉类消费的稳定增长，我国的生猪养殖模式由传统的农民散养逐步向规模化、集约化、现代化、集中防疫、集中排污的养殖模式转变，肉制品结构由高温肉制品占市场主导向低温肉制品快速扩张发展。

目前，我国肉类行业发展趋势将向着规模化养殖、集中化加工、行业纵向协同和市场集中度提高转变，留给弱势肉类企业自下而上的空间越来越小，大量中小企业将逐步退出市场。肉类产业的龙头企业将通过收购、兼并、重组、新建等模式加快发展，行业集中度将通过整合而逐步得到提高。

在肉类产业的龙头企业扩大市场份额时，这些龙头企业面临的最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险是食品安全问题。

雨润食品自成立以来一直坚持以“食品工业是道德工业”为宗旨。雨润食品拥有具备国际先进水平的产品检验机制和设备，从上游生猪屠宰到下游肉制品加工，每个生产流程都执行国际化的产品检验标准。在采购、生产、销售和物流各个过程执行内部品质监控制度。雨润食品2008年度报告提到：“尤其在控制生猪质素方面，严格选取优质生猪品种，详细检验每头生猪，确保其符合质量标准。”

2009年4月23日雨润食品公开发表《雨润食品诚告消费者书》。雨润食品子公司——阜阳雨润肉类加工有限公司生产（生产日期为2009年3月16日）的一批午餐肉发现含有“克伦特罗”（瘦肉精）。

雨润食品发生的“瘦肉精”事件再次提醒我们：在肉类加工龙头企业扩张过程中，食品安全问题是最大的风险。

在肉类加工龙头企业迅速扩张过程中，集团下属的子公司越来越多，子公司的食品安全问题已经成为龙头企业发展的最大威胁。

我们认为，这次“瘦肉精”事件说明雨润食品在内部产品质量控制系统中存在漏洞。

雨润食品的内部品质监控制度在控制单一生产企业的食品安全方面可能是有效的，但是，在控制拥有众多子公司（尤其是分散于全国各地的子公司）的集团企业的食品安全方面可能存在明显的漏洞。目前，雨润食品的子公司已经遍布全国各地。如何有效地控制分散于全国各地的众多子公司的食品安全问题已经成为雨润食品扩张道路上必须解决的首要问题。

（刘姝威　韩　冰　曾家和）